



UNIVERSIDADE DE LISBOA

FACULDADE DE MOTRICIDADE HUMANA



Ainda sobre o (des)equilíbrio financeiro da Sporting Clube de Portugal – Futebol, SAD: de 2007/2008 a 2014/2015

DISSERTAÇÃO ELABORADA COM VISTA À OBTENÇÃO DO GRAU DE MESTRE EM
GESTÃO DO DESPORTO.

Orientadora: Professora Doutora Maria Margarida Ventura Mendes Mascarenhas

Júri:

Presidente:

Professor Doutor Rui Jorge Bertolo Lara Madeira Claudino, Professor auxiliar da Faculdade de Motricidade Humana da Universidade de Lisboa.

Vogais:

Professora Doutora Maria Margarida Ventura Mendes Mascarenhas, Professora auxiliar da Faculdade de Motricidade Humana da Universidade de Lisboa.

Professor Doutor Paulo Alexandre Correia Nunes, Professor adjunto do Instituto Politécnico de Setúbal.

Maria Ana Sol Batista Peixoto Amaro

2016

Uma vida sem desafios não vale a pena ser vivida.

Sócrates

Agradecimentos

Ao terminar esta dissertação, é meu dever agradecer a quem, direta ou indiretamente, contribuiu para que este patamar fosse alcançado.

À Professora Doutora Margarida Mascarenhas, por me ter desafiado, ensinado e aconselhado ao longo desta investigação. Por ser uma pessoa motivadora e por acreditar nas minhas capacidades para concluir este objetivo, muito obrigada.

À minha família, por ser o meu maior alicerce e por sempre me ter proporcionado o melhor. Um enorme obrigada pela preocupação, pelo incentivo e pelo carinho que partilharam comigo ao longo desta experiência académica, sem vocês nada seria possível.

Aos meus amigos, por serem a minha segunda família. O meu muito obrigada por todas as vezes que me aturaram, chatearam e incentivaram para terminar a tese e para que o fizesse bem, como sempre foram uma peça fundamental.

À minha chefe e colegas da Sporting Clube de Portugal – Futebol, SAD, pela motivação e disponibilidade prestadas durante esta etapa académica.

Contents

Capítulo 1 – Introdução	12
Capítulo 2 – Revisão da Literatura	16
2.1. Função Financeira	16
2.1.1. Função Financeira, Gestão Financeira e Análise Económico-Financeira	16
2.2. A informação contabilística e financeira	24
2.2.1. Fontes e importância da informação financeira	24
2.2.2. Documentos base da análise financeira.....	31
2.2.2.1. O Balanço	32
2.2.2.2. Demonstração dos resultados.....	41
2.2.2.3. Demonstração dos fluxos de caixa e demonstração das alterações no capital próprio.....	43
2.2.2.4. Anexo às demonstrações financeiras.....	44
2.2.2.5. Interligação das demonstrações financeiras.....	45
2.3. Equilíbrio Financeiro.....	47
2.3.1. O equilíbrio financeiro.....	48
2.3.1.1. O Fundo de Maneio Patrimonial (FMP)	50
2.3.1.2. Teoria dos rácios	54
Capítulo 3 – Metodologia	66
Capítulo 4 – Apresentação e discussão dos resultados.....	68
4.1. Apresentação dos resultados	68
4.1.1. Fundo de Maneio	68

4.1.2.	Rádios de Liquidez Geral (LG), Liquidez Reduzida (LR) e Liquidez Imediata (LI)..	71
4.1.3.	Rádios de Financiamento.....	73
4.2.	Discussão dos resultados	84
Capítulo 5 – Conclusões.....		93
Referências bibliográficas		94

Índice de Figuras

Figura 1. A evolução da função financeira	18
Figura 2. Decisões da função financeira	18
Figura 3. O balanço na perspetiva patrimonial	34
Figura 4. O balanço na perspetiva financeira	35
Figura 5. O balanço na perspetiva contabilística	36
Figura 6. Interligação das demonstrações financeiras	45
Figura 7. Balanço financeiro	49
Figura 8. O fundo de maneio	51
Figura 9. Rácio de liquidez geral	57
Figura 10. Rácio de liquidez reduzida	58
Figura 11. Rácio de liquidez imediata	58
Figura 12. Rácio de endividamento	60
Figura 13. Rácio de solvabilidade	61
Figura 14. Rácio de estrutura de endividamento a curto prazo e MLP	62
Figura 15. Rácio de cobertura dos encargos financeiros	63
Figura 16. Rácio de estrutura dos capitais estáveis	63
Figura 17. Rácio do período de reembolso	64
Figura 18. Rácio de margem de autofinanciamento	65

Índice de Tabelas

Tabela 1. Análise do fundo de maneo	67
Tabela 2. Rácios de liquidez	70
Tabela 3. Rácio de endividamento ou autonomia	72
Tabela 4. Rácio de solvabilidade	73
Tabela 5. Rácio de estrutura de endividamento corrente e não corrente	74
Tabela 6. Rácio de cobertura dos encargos financeiros com e sem jogadores	76
Tabela 7. Rácio de estrutura dos capitais estáveis	78
Tabela 8. Rácio do período de reembolso da dívida	80
Tabela 9. Rácio de margem de autofinanciamento	81

Resumo

O Futebol é o desporto rei em Portugal e na Europa, sendo a modalidade que reúne mais adeptos e que desperta mais sentimentos naqueles que a acompanham. Hoje em dia, os bons resultados da seleção nacional, a projeção internacional dos maiores clubes de futebol portugueses (Sporting, Benfica e Porto) e a obtenção da Bola de Ouro por Cristiano Ronaldo em 2008, 2013 e 2014, são elementos que orgulham a nação e que exteriorizam a imagem positiva do futebol português.

O surgimento das Sociedades Anónimas Desportivas (SADs) provocou alterações substanciais ao nível do futebol profissional, deixando de ser apenas uma modalidade desportiva para passar a ser um negócio onde volumosos montantes de euros são movimentados. A presente dissertação dá continuidade ao estudo de Baptista e Andrade (2009) onde o (des)equilíbrio financeiro da Sporting SAD foi analisado ao longo da primeira década de existência desta importante organização desportiva no panorama do futebol português. Nesta sequência, define-se como objetivo principal da presente dissertação a atualização do diagnóstico elaborado por Baptista e Andrade (2009) ao longo das últimas oito épocas desportivas da Sporting SAD, ou seja, ao longo do período temporal de 2007/08 a 2014/15, para que seja possível compreender se e como a situação económico-financeira se alterou no passado recente.

Para a elaboração desta dissertação, o método de pesquisa utilizado foi o de estudo de caso. Tendo em conta o objetivo definido no presente estudo, seguimos as opções metodológicas adotadas por Baptista e Andrade (2009), o que se trata de um procedimento metodológico denominado por *pure replication*.

Todos os dados recolhidos derivam das informações quantitativas e qualitativas disponíveis nos documentos económico-financeiros – com especial relevância, os dados apresentados nos Balanços e Demonstrações de Resultados e respetivos anexos - publicados nos Relatórios e Contas da empresa Sporting SAD (Sporting – Sociedade Desportiva de Futebol, 2008, 2009, 2010; Sporting Clube de Portugal – Futebol, SAD, 2011, 2012, 2013, 2014, 2015) correspondentes aos exercícios económicos das épocas desportivas estudadas (ou seja, de 2007/2008 a 2014/2015). O tratamento dos dados de natureza quantitativa foi realizado com recurso ao programa de *software Microsoft Excel 2010* e os dados qualitativos foram tratados à luz da análise de conteúdo.

Os resultados auferidos revelam que a Sporting SAD viveu, durante este período de análise, num constante desequilíbrio financeiro e consequente situação de falência técnica, que só apresenta melhorias na última época (2014/2015), devido à reestruturação financeira aplicada pela direção atual.

Palavras-Chave: Futebol, Portugal, SAD, Análise Financeira, Equilíbrio Financeiro, Teoria Tradicional, Fundo de Maneio, Rácios Liquidez, Rácios Financiamento, Falência Técnica.

Abstract

Football is the most popular sport in Portugal and Europe, being the sport that gathers more followers and that awakens more feelings to those who follow it. Nowadays, the national team good results, the international projection of the top Portuguese football clubs (Sporting, Benfica and Porto) and Cristiano Ronaldo winning the Golden Ball in 2008, 2013 and 2014, are elements that leave the nation proud and externalize the positive image of Portuguese football.

The emergence of Sports Public Limited Companies (SAD) caused substantial changes in terms of professional football, in which it is no longer just a sport and turns out to be a business where massive amounts of euros are circulating. The present dissertation continues Baptista and Andrade's (2009) study, in which the (lack of) financial equilibrium of Sporting SAD was analysed over the first decade of this important sports organisation in the Portuguese football panorama. Subsequently, the main objective of the present dissertation is defined as updating the assessment made by Baptista and Andrade (2009) over the last eight seasons sports of Sporting SAD, ie over the time period 2007/08 to 2014 / 15, in order to be possible to understand if and how the economic and financial situation has changed in the recent past.

For the preparation of this study, all data collected result from quantitative information available on the economic and financial documents - with special relevance, the data presented in the Balance Sheets and Income Statements and its annexes - published in reports and company accounts Sporting SAD (Sporting - Sociedade Desportiva de Futebol, 2008, 2009, 2010; Sporting Clube de Portugal - Futebol, SAD, 2011, 2012, 2013, 2014, 2015) corresponding to the financial years of the studied sports

seasons (ie, 2007/2008 to 2014/2015). The processing of these data was performed using Microsoft Excel 2010 software programme.

The actual results reveal that Sporting SAD lived during this analysis period, a constant financial imbalance and consequent technical bankruptcy, which only shows improvements last season (2014/2015), due to the financial restructuring applied by the current direction.

Keywords: Football, Portugal, SAD, Financial Analysis, Financial Balance, Traditional Theory, Working Capital, Liquidity Ratios, Ratios Financing, Technical Bankruptc.

Capítulo 1 – Introdução

O Futebol é, sem dúvida, o desporto rei em Portugal e na Europa, e a modalidade desportiva que conquista mais adeptos. Desde sempre o futebol foi considerado uma atividade humana cujas origens se estendem no tempo e que sempre mereceu grande atração e entusiasmo por parte daqueles que nele se envolviam (Maçãs, 2006). O futebol tornou-se rapidamente num desporto popular e começou a espalhar-se por todos os continentes, criando fortes raízes na Europa e na América Latina. Como em outros países, o desenvolvimento do futebol em Portugal levou a que se tivesse constituído como um elemento distintivo da nossa cultura (Gaspar, Honório, Honório e Simões, 1982).

Hoje em dia, os bons resultados da seleção nacional, a projeção internacional dos maiores clubes de futebol portugueses (Sporting, Benfica e Porto) e a obtenção da Bola de Ouro por Cristiano Ronaldo em 2008, 2013 e 2014, são elementos que orgulham a nação e que exteriorizam a imagem positiva do futebol português.

A partir da criação do futebol moderno, o que ocorreu em 1863 em Inglaterra, os diretores desportivos começaram a assumir um papel de relevo, quer através da codificação das primeiras regras do jogo, quer relacionado com a organização competitiva e financeira (Maçãs, 2006). Um aspeto vital da gestão do desporto é, sem dúvida, a área financeira (Brewer, Pedersen, Lim & Clerkin, 2011). Com a evolução do tempo e a consequente criação das Sociedades Anónimas Desportivas (SADs), o futebol deixou de ser apenas um desporto e passou a movimentar bastante dinheiro e a viver em função dessa nova realidade. O interesse na relação entre o desenvolvimento

socioeconómico e o desempenho dos clubes desportivos tem vindo a aumentar ao longo dos anos (Mourão, 2010), e com a inovação das SADs, tal como é mencionado por Baptista e Andrade (2009), surgiu uma nova cultura e novos métodos de trabalho, que trouxeram às organizações desportivas uma inovadora e indispensável componente empresarial. Howard e Crompton (2004) referem que a área das finanças desportivas se focaliza essencialmente nos seguintes aspetos: (a) financiamento do estádio; (b) valores dos contratos dos jogadores; (c) aquisição de capital; e (e) valores da equipa. Assim, o desejável é que os clubes de futebol não se preocupem somente em atingir resultados desportivos positivos, mas que comecem a ter uma crescente preocupação ao nível económico-financeiro, procurando que exista sustentabilidade e equilíbrio financeiro para fazer face aos objetivos desportivos que se pretendem alcançar ao longo das épocas. Contudo, tal como alertado por Muller, Lammert e Hovemann (2012), muitas vezes os clubes de futebol dependem dos seus proprietários, credores ou benfeitores para manter as finanças do clube equilibradas, o que normalmente acontece através dos contratos de patrocínios e, em muitos dos casos, as injeções de capital servem para cobrir perdas económicas e faltas de liquidez. Barajas e Rodriguez (2013) acautelam para o facto de existir, inquestionavelmente, um problema financeiro no futebol europeu, enquanto Kuper e Szymanski (2009) afirmam que quarenta clubes profissionais de Inglaterra foram envolvidos em processos de insolvência durante o período de 1992-2008.

Num estudo desenvolvido por Baptista e Andrade (2009), sobre o (des)equilíbrio financeiro da primeira década da Sporting Clube de Portugal – Futebol, SAD (Sporting SAD), isto é, durante as épocas desportivas de 1997/1998 a 2006/2007, os resultados obtidos revelaram que a empresa viveu em desequilíbrio financeiro durante esse

período temporal; no mesmo estudo, conclui-se que tal desequilíbrio só foi atenuado nas últimas três épocas (2004/2005 a 2006/2007) devido, no essencial, a decisões de engenharia financeira que foram tomadas durante a época de 2004/2005, o que levou os autores a alertarem para a possibilidade de tais decisões poderem ter ofuscado a realidade negativa dos resultados correntes da empresa.

Em face do exposto, o fulcro do presente estudo parte da seguinte interrogação:

Como evoluiu a situação económico-financeira da Sporting SAD desde a época desportiva de 2006/2007 até presente momento, ou seja, durante os últimos 8 anos de existência?

Deste modo, a presente dissertação tem como intuito principal dar continuidade ao estudo de Baptista e Andrade (2009); sendo uma investigação replicável e que possibilita uma visão abrangente da situação económico-financeira da Sporting SAD, define-se como **objetivo principal** do presente estudo a atualização do diagnóstico elaborado por Baptista e Andrade (2009) ao longo das últimas 8 épocas desportivas da Sporting, SAD, ou seja, ao longo do período de 2007/2008 a 2014/2015, de forma a compreendermos se e como a situação económico-financeira se alterou no passado recente.

A presente dissertação encontra-se estruturada em cinco capítulos:

- a) No capítulo 1 – Introdução – aborda-se a contextualização do problema e é definido o objetivo principal do trabalho de investigação;
- b) No capítulo 2 – Revisão da Literatura – são expostos os conceitos sobre os quais recai a parte empírica da presente investigação;

- c) No capítulo 3 – Metodologia – explicita-se o método de investigação empregue, e as técnicas concernentes à recolha e tratamento de dados;
- d) No capítulo 4 – Apresentação e Discussão de Resultados – expõem-se e discutem-se os resultados alcançados na investigação empírica;
- e) Por último, no capítulo 5 – Conclusões - são apresentadas as conclusões do estudo, em face do objetivo geral traçado, e tecem-se considerações sobre as principais implicações para a gestão.

Capítulo 2 – Revisão da Literatura

2.1. Função Financeira

2.1.1. Função Financeira, Gestão Financeira e Análise Económico-Financeira

A função financeira, a gestão financeira e a análise económico-financeira são conceitos que têm vindo a evoluir continuamente com o passar dos anos devido, essencialmente, às mudanças que têm ocorrido no mundo empresarial. Para Archer e D'Ambrosio (1969), no início do século XX, as obras de finanças eram caracterizadas pela abordagem tradicional, pois focavam-se essencialmente nos principais acontecimentos da vida financeira das empresas, em vez de se preocuparem com os problemas administrativos rotineiros. Este foi um dos fatores principais que provocou uma “revolução crítica” nos sistemas de controlo de gestão por parte de inúmeros autores e somente a partir de 1920 é que uma nova abordagem da função financeira ganhou relevância com a utilização da Teoria Económica (Archer & D'Ambrosio, 1969). Para Johnson e Kaplan (1987), ao fim de 60 anos muitas empresas ainda utilizavam metodologias da década de 20, fazendo com que os dados produzidos não refletissem a nova realidade económica. Também em Portugal foi visível tudo isto pois as empresas portuguesas não sentiram a importância da função financeira e a necessidade de uma gestão eficaz dos seus problemas financeiros, até chegar à década de 60 (Nabais e Nabais, 2011). A função financeira na altura, e segundo Neves (2012), restringia-se àquilo que atualmente se designa por gestão da tesouraria ou gestão das disponibilidades, pois tinha como principais tarefas efetuar os recebimentos e os pagamentos decorrentes da realização da sua atividade, assim como fazer a

manutenção de um saldo de disponibilidades que permitisse o normal funcionamento da empresa.

Em suma, e como é realçado por Silva (2010), a gestão financeira tinha por grande objetivo a gestão dos meios financeiros líquidos, expressa através da seguinte inequação que caracteriza a relação básica do equilíbrio financeiro: “Saldo inicial + entradas previstas \geq saídas previstas + saldo final desejado” (p. 27).

O fundamental era conseguir manter uma caixa com saldo devedor de forma contínua, isto é, um montante mínimo de meios financeiros líquidos de segurança. Durante esta fase inicial a função financeira baseava-se somente em decisões operacionais (de curto prazo – relacionadas com o ciclo de exploração), como a gestão do ativo corrente (clientes e inventários) e a gestão do passivo corrente (fornecedores). Acabando, assim, por formar um orçamento de tesouraria (Silva, 2010).

Todavia, a função financeira acabou por evoluir face à escassez de recursos financeiros por parte das empresas, isto é, as dificuldades financeiras acabaram por obrigar as empresas a realizar, também, decisões estratégicas (médio/longo prazo), designadamente em termos de política de financiamento (que procura a obtenção de fundos) e de política de investimento.

Esta mudança fez com que o até então “tesoureiro” passasse a realizar um papel mais ativo na empresa e a dirigir a respetiva estratégia financeira, assumindo assim o papel de gestor financeiro (Silva, 2010). É da responsabilidade do gestor fazer a análise dos documentos financeiros, fazer o planeamento financeiro da empresa e verificar o comportamento económico da mesma, resumidamente, é da sua responsabilidade a tomada de decisões face ao objetivo contínuo da empresa em criar e manter o seu valor

(Silva & Ferreira, 2014). No fundo, o gestor financeiro moderno assume um papel de *controller* da performance da empresa (Figueiredo, 2013), ou seja, passa a ser o responsável pela gestão orçamental, pela contabilidade, pela auditoria interna da empresa e pela continuidade e sustentabilidade da mesma.

Tal como ilustra a figura 1, a evolução da função financeira pode ser sintetizada em três fases distintas:

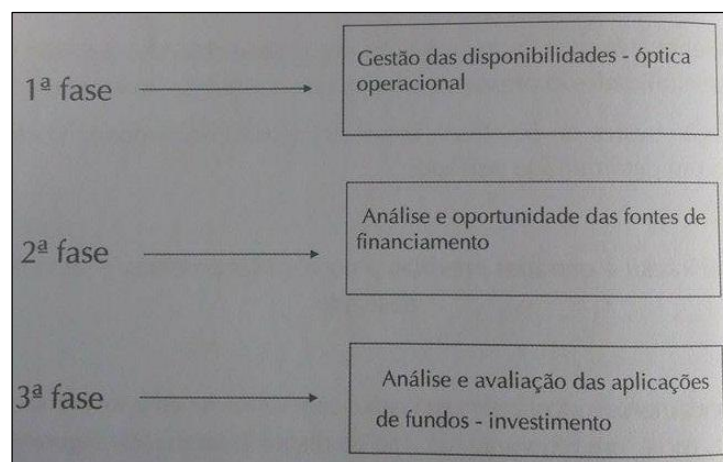


Figura 1. A evolução da função financeira (Silva, 2010, p. 28).

A fim de reforçar o que foi dito, Helfert (1997) apresenta-nos no seu livro as *three basic business decisions*, que podemos observar através da figura 2:



Figura 2. Decisões da função financeira (Helfert, 1997, p. 3).

Para Machado, Denzin e Hildebrand (2010) a conceção de empresa deve, necessariamente, conjugar os ditames constitucionais e os princípios norteadores do

direito privado na realização do seu objeto social, seja no equilíbrio económico dos seus contratos (eticidade), seja ao interpretar a norma próxima a um caso concreto (operabilidade) ou, ainda, na preocupação com os fatores económicos externos (socialidade).

Segundo Banks (2011) o objetivo primordial das empresas é o da maximização do lucro. Todavia, com o passar do tempo as empresas deixaram de ser somente empresas e tornaram-se mais complexas no que respeita à função financeira e outros intervenientes pois começaram, então, a ter outros interesses e a explorar novas áreas. Isto porque atualmente a maximização do lucro não é a finalidade específica da atividade empresarial, mas sim o resultado dessa atividade empresarial (Machado et al., 2010). Assim, contrariamente ao pensamento de Banks (2011), Nabais e Nabais (2011) referem que essa perspetiva empresarial é muito restrita e que o conceito de lucro não tem grande importância para uma disciplina que se preocupa essencialmente com a formação e montante dos fluxos de caixa. Assim, é perceptível que os conceitos e teorias acerca da atividade empresarial acabem por sofrer diversas alterações ao longo da evolução da história (Machado et al., 2010).

Machado et al. (2010) referem que o primeiro paradigma, o da maximização do lucro, foi substituído pelo da maximização do valor para os sócios/acionistas. Para Neves (2012), este segundo paradigma não é mais do que o valor atual líquido dos fluxos monetários que, no futuro, a empresa poderá vir a conferir aos titulares do seu capital. O mesmo autor (2012) realça ainda que este segundo paradigma alude unicamente a uma forma de sociedade comercial, o que levou a que fosse novamente alterado, desta vez para um paradigma mais geral, o da maximização do valor da empresa, que acaba

por ser um prolongamento do objetivo primordial aos titulares do seu capital e a todo o modelo jurídico adotado pela empresa.

De acordo com Nabais e Nabais (2011), a análise financeira é composta por um conjunto de técnicas, que visam a análise da situação económica e financeira, através da análise de documentos contabilísticos que iremos abordar de seguida e que tem como objetivo possibilitar aos gestores da organização e a outras entidades, a obtenção de informação de apoio à tomada de decisão.

Brandão (2008) refere que a análise económica está relacionada com a rendibilidade, ou seja, tem como objetivo analisar a capacidade da empresa para gerar resultados e renumerar os capitais dos investidores. Por outro lado, a análise financeira tenta capturar a evolução futura da empresa, que está dependente da capacidade que a empresa tem em satisfazer os seus compromissos à medida que estes ocorrem (Marques, 2009). Nabais e Nabais (2011) reforçam esta ideia, referindo que para a função financeira alcançar os seus objetivos, é necessário repartir as suas tarefas pela gestão financeira e pela análise económico-financeira.

Por outro lado, a gestão financeira surge como o conjunto das técnicas que visam a melhoria das decisões financeiras assumidas na empresa e o respetivo controlo, assim como estuda as decisões financeiras sobre a rendibilidade e sobre o risco financeiro global. Simplificando, e segundo Nabais e Nabais (2011), a gestão financeira é um conjunto de técnicas que visam a melhoria das decisões financeiras a tomar, de forma a levar a cabo, eficazmente, os objetivos da função financeira.

Segundo Neves (2012), a análise financeira interessa-se pela realização de uma apreciação crítica dos objetivos da função financeira, isto é, preocupa-se em perceber

se uma empresa tem, ou não, produzido valor para os seus sócios/acionistas numa análise histórica. Em suma, para que a análise financeira contribua para as orientações estratégicas futuras da empresa é necessário que, através de uma análise aos documentos contabilísticos, se consiga detetar as razões que originaram, ou não, essa criação de valor. Em síntese, o agregado das técnicas utilizadas na gestão financeira contemporânea (Nabais & Nabais, 2011; Silva, 2010) pode ser descrito do seguinte modo:

Na **gestão a curto prazo** (decisões operacionais – gestão da tesouraria) é relevante:

1. A gestão das operações financeiras a curto prazo, saldos de tesouraria, aplicações das disponibilidades e financiamentos a curto prazo;
2. A gestão dos cativos e passivos circulantes de exploração e extra-exploração, os quais condicionam o nível e a estrutura dos ativos e passivos de funcionamento e têm implicações nas necessidades de financiamento;
3. Que o papel do gestor financeiro seja o prolongamento das tarefas tradicionais do tesoureiro, isto é, que realize: o controlo do crédito concedido aos clientes; o controlo financeiro dos inventários (nomeadamente a oportunidade da aplicação neste item patrimonial); a gestão dos créditos obtidos junto dos fornecedores e dos restantes credores correntes; e a aplicação dos excedentes

temporários de tesouraria ou, eventualmente, a cobertura dos défices temporários de tesouraria.

4. Que a política de financiamento garanta o equilíbrio financeiro a curto e a médio/longo prazo (equilíbrio financeiro estrutural).
- Na **Gestão a Médio/Longo Prazo** (decisões estratégicas) é relevante:
 1. Que as políticas de investimento se preocupem, fundamentalmente, com a análise da rendibilidade e com os riscos inerentes ao processo;
 2. Que as políticas de financiamento visem obter os fundos necessários para o crescimento da empresa (com primordial interesse para os acionistas, mas igualmente para os outros grupos, sejam eles gestores, clientes, empregados, bancos, fornecedores, Estado ou outros interesses locais e nacionais), em função da sua política de investimento;
 3. Que a política de investimento diga respeito, essencialmente, às opções de investimento e/ou desinvestimento, nos investimentos imprescindíveis ao normal funcionamento da empresa;
 4. Que a política de financiamento seja a responsável pela obtenção de fundos que sustentarão a política de investimento;
 5. Que a distribuição de resultados e/ou retenção de dividendos (lucros), garantam o autofinanciamento adequado e o aumento do valor de mercado da empresa.

Por fim, entende-se que o documento orientador para a gestão de **curto prazo** é o designado orçamento de tesouraria, que traduz os recebimentos e pagamentos previsionais, com a finalidade de verificar se o equilíbrio financeiro se mantém, tal e qual

como podemos observar pela inequação expressa: “recebimentos + saldo inicial – pagamentos \geq saldo final desejado” (Silva, 2010, p. 31).

Em face do exposto, o documento respeitante à gestão financeira é o plano financeiro, que relata os influxos e efluxos de fundos a **médio/longo prazo**. Para esse efeito, deve determinar-se para cada operação o prazo de reembolso da dívida (maturidade). Uma das maneiras de o fazer é construindo perfis de maturidade para os vários montantes e, deste modo, devem considerar-se vários períodos e cada um deles deve indicar os ativos e os passivos que se vencem.

Assim sendo, é perceptível que os orçamentos de tesouraria se devem encaixar no plano financeiro, pois este tem uma perspetiva mais global e de longo prazo. As perspetivas futuras da função financeira estão ligadas ao desenvolvimento dos mercados financeiros e à inovação a que se assiste diariamente.

Posto isto, se inicialmente se perspectivava que o objetivo de uma empresa era a maximização do lucro, hoje, encara-se a empresa como um organismo complexo em que vários interesses têm que ser satisfeitos.

2.2. A informação contabilística e financeira

A análise financeira é um processo baseado num conjunto de técnicas que têm como finalidade avaliar e interpretar a situação económico-financeira da empresa. Essa avaliação e interpretação, segundo Neves (2012), centram-se em torno de cinco elementos fundamentais para a sobrevivência e desenvolvimento da empresa, nomeadamente: o equilíbrio, a eficiência, o crescimento, o risco e a razão de ser da empresa. Deste modo, ao longo de este subcapítulo será delineado o conjunto de documentos contabilísticos (demonstrações financeiras) necessários à realização da análise, assim como as principais características da informação proveniente dessas demonstrações.

2.2.1. Fontes e importância da informação financeira

Segundo Mota e Custódio (2008), a contabilidade é um sistema de informação responsável pela recolha, análise e reporte da informação financeira das empresas. Para Silva (2010), a análise financeira baseia os seus relatórios nos documentos contabilísticos, isto é, essencialmente num dos produtos finais da contabilidade, denominado Relatório e Contas (R&C) que, por sua vez, é um agregado de demonstrações financeiras (DF), designadamente: o balanço, a demonstração dos resultados por natureza, a demonstração das alterações no capital próprio, a demonstração dos fluxos de caixa e as notas anexadas às DF, batizadas pelo Sistema de Normalização Contabilística (SNC) por anexo; enquanto as primeiras quatro demonstrações financeiras são responsáveis pela produção de informações de carácter quantitativo, a última – anexo – gera informações de carácter qualitativo.

A conjugação destes documentos contabilísticos relatores de valores passados, permite ao analista emitir uma opinião tanto sobre a situação económico-financeira vivida como ainda perspetivar a evolução futura de uma determinada empresa (Marques, 2009). As DF procuram proporcionar a todos os indivíduos (ou grupos de indivíduos) interessados na boa gestão da empresa uma visão global, verdadeira e realista, acerca da posição financeira, das respetivas alterações e do desempenho das operações. No entanto, para Silva (2010), a perspetiva contabilística é diferente da perspetiva financeira, pois enquanto a primeira visa o apuramento do resultado (crescimento do capital da empresa), partindo de determinados pressupostos e princípios, a segunda visa a identificação e análise dos principais fluxos financeiros, de modo a assegurar o normal funcionamento da empresa (equilíbrio financeiro). Posto isto, é essencial que as informações transmitidas pelas DF sejam úteis a investidores, a credores e a todo o tipo de utilizadores.

Assim, e de acordo com Neves (2012), a qualidade essencial da **informação** proporcionada pelas demonstrações financeiras deve satisfazer as seguintes características:

Compreensibilidade: Pretende-se que a **informação** seja clara e compreensível para aqueles que têm conhecimentos básicos mas que conhecem a entidade em questão e que pretendem realizar uma análise e uma posterior avaliação sobre a mesma, facilitando-lhes assim a forma de identificar a eficiência da gestão a recursos económicos. Contudo, não se devem excluir informações sobre matérias mais complexas simplesmente pelo facto de que estas possam ter, para certos utilizadores, um nível de compreensão árduo.

Relevância: É suposto que a **informação** consiga não só influenciar as decisões de quem a está a adquirir, como também orientar esses utilizadores para uma avaliação de acontecimentos passados, presentes, futuros e, ainda, fazer com que estes consigam corrigir ou confirmar essas avaliações. Esta definição está associada à **materialidade**, isto é, a informação é de relevo material quando a sua omissão ou erro influenciam as futuras decisões económicas dos utilizadores.

Fiabilidade: Para que não se altere a interpretação da **informação**, é necessário que a mesma não contenha erros ou enviesamentos; o ideal é que esta exponha exatamente aquilo que tem como finalidade apresentar, assim, a informação deve conter:

Representação fidedigna: as demonstrações financeiras devem representar fidedignamente as transações e outros acontecimentos que resultem em ativos, passivos e capital próprio da empresa, assim como têm o dever de divulgar os riscos de erro que rodeiam o seu reconhecimento e mensuração;

Substância sobre a forma: é necessário que tais operações e acontecimentos sejam apresentados de acordo com a sua substância e realidade económica, e não meramente pela sua forma legal;

Neutralidade: de maneira a que a informação seja íntegra, é necessário que não existam enviesamentos e/ou preconceitos;

Prudência: deve incluir-se um grau de precaução nas estimativas que envolvem riscos e incertezas;

Plenitude: a informação prestada deve ser completa.

Comparabilidade: Para que seja possível comparar as DF de uma empresa/organização ao longo do tempo, assim como identificar as tendências na sua posição financeira e no seu desempenho, é crucial que exista um grau de conformidade nas políticas contabilísticas adotadas ao longo dos sucessivos exercícios económicos. Tal como realçado por Neves (2012), “pretende-se, com este conjunto de características qualitativas das DF que elas apresentem uma imagem verdadeira e apropriada da posição financeira, do desempenho das operações e das alterações da posição financeira da empresa” (p. 89).

A posição financeira de uma empresa, segundo Silva (2010), é obtida através do balanço, permitindo aos utilizadores reter informações sobre: (i) os recursos económicos que a empresa/organização controla, determinando qual é a capacidade que esta tem em transformar esses recursos, futuramente, em caixa e equivalentes; (ii) a estrutura financeira da mesma, que é útil para detetar as necessidades futuras de empréstimos, bem como a maneira como os lucros futuros e os fluxos de caixa serão distribuídos; e (iii) a liquidez (curto prazo) e a solvência (médio/longo prazo), que determinam a aptidão que a empresa tem para satisfazer os seus compromissos à medida que estes se vencem. Ainda segundo Silva (2010), o desempenho da empresa, é exibido tanto através das demonstrações de resultados (DR), como através da demonstração de alterações dos capitais próprios (DACP), evidenciando a rendibilidade e a capacidade para gerar fluxos no futuro. Por conseguinte, as alterações da posição financeira são reveladas através da demonstração dos fluxos de caixa, isto é: (i) das atividades operacionais, de investimento e de financiamento; (ii) da capacidade para

gerar caixa e equivalentes de caixa; e, por último, (iii) da necessidade de utilizar esses fluxos de caixa (Silva, 2010).

Devido ao facto de existirem interesses diversificados por parte dos *stakeholders* na empresa, as DF são obrigadas a fornecer variadas informações de acordo com os diferentes temas considerados como fundamentais para o crescimento e subsistência da mesma. Alguns desses temas são (Nabais & Nabais, 2011): o ciclo de atividade, o equilíbrio financeiro, a rendibilidade dos capitais, a liquidez, a solvabilidade, o risco, a vantagem competitiva da empresa e a sua relação com o processo de criação de valor. Nabais e Nabais (2011) referem ainda que estes conceitos evidenciam perspetivas distintas da realidade empresarial, assim como se inserem num processo de gestão fundamental, não só para gestores, investidores ou acionistas (denominados *stakeholders* internos), mas também para os bancos, fornecedores e outros credores, clientes, trabalhadores, concorrentes e Estado (denominados *stakeholders* externos).

Deste modo, uma vez que as DF procuram proporcionar aos *stakeholders* da organização uma visão global da respetiva situação económica e financeira (Mota & Custódio, 2008), e dado que para os diferentes *stakeholders* existem diferentes tipos de informações prioritárias, é lata e diversificada a abrangência das DF (Silva, 2010):

- Os **gestores** necessitam de presenciar a evolução da situação económico-financeira da organização para que consigam controlar os planos e delinear as decisões futuras, de maneira a promover a estabilidade e o desenvolvimento da mesma.

- Os **investidores** e **acionistas** interessam-se por conhecer a situação atual e a evolução futura de forma a medir a liquidez, a solvabilidade e os riscos do negócio, isto

é, estão interessados em determinar o valor da empresa, com o intuito de verificarem se investem nela ou cedem a sua posição.

- Os **bancos**, como agentes económicos da oferta de fundos que são, partilham dos mesmos interesses dos investidores e acionistas, pois esses servem de garantia aos empréstimos concedidos ou à concessão de novos empréstimos.

- Os **fornecedores** e **outros credores** precisam essencialmente de conhecer a situação atual e a evolução provável da empresa, de forma a determinarem o grau de confiança quanto ao pagamento dos seus créditos, assegurando assim o correto pagamento dos respetivos valores.

- Os **clientes** importam-se com a capacidade que a empresa tem de continuar a sua atividade e simultaneamente satisfazer as suas necessidades, sobretudo se estes necessitarem do fornecimento de serviços/produtos em que os serviços de pós-venda sejam importantes.

- Os **trabalhadores** preocupam-se com a estabilidade da empresa, no sentido de perceberem se esta se encontra suficientemente equilibrada, para conseguirem manter os seus postos de trabalho e a inerente fonte de rendimento.

- A **concorrência** pode utilizar a informação financeira proveniente das DF da empresa para servir como *benchmark* para a avaliação da própria performance e eficiência.

- Por fim, o **Estado** interessa-se pela informação financeira com o intuito de controlar os impostos que a empresa deve pagar e também porque tem facilidade em avaliar o cumprimento de políticas de preço em sectores que são regulados por si.

É de salientar que na União Europeia (UE) se vive um processo de harmonização contabilística. É, por isso, esperado que a normalização contabilística nacional se aproxime ao máximo do padrão preconizado pelo *International Accounting Standards Board* (IASB) (Silva, 2010), o que se traduz na melhoria da qualidade da análise financeira efetuada em termos comparativos a empresas que exercem atividades semelhantes em espaços geográficos europeus diferenciados.

Exposta a relevância e a tipologia da informação financeira, surge então a questão fundamental: Como se encontra a empresa a nível económico-financeiro? Tal como referido por Refait (1995), as conclusões cruciais de uma boa análise devem permitir que aqueles que não possuam informações internas consigam compreender os riscos que correm ao trabalhar numa ou para uma certa empresa.

2.2.2. Documentos base da análise financeira

A **análise financeira** compreende a avaliação ou estudo da viabilidade, estabilidade e lucro de uma empresa (Castro, 2012), agregando um leque de métodos e ferramentas que possibilitam a realização de diagnósticos sobre a situação financeira da empresa, assim como prognósticos relativamente ao seu desempenho no futuro. Metaforicamente, Martins (2002) salienta que a análise financeira é equivalente a uma radiografia da empresa, pois expressa os pontos fortes e fracos, numa conceção de evolução económico-financeira temporal e expõe uma parametrização de modo a ultrapassar as potenciais fraquezas. Para a realização de tal “radiografia” torna-se pois imprescindível o acesso à informação financeira proveniente das DF.

De acordo com o Sistema de Normalização Contabilística (SNC, 2016) existem cinco documentos que compõem as DF que devem espelhar a informação financeira da empresa. Porém, na opinião de Mota e Custódio (2008), entre essas DF, existem três documentos que podem ser considerados como principais na medida em que são capazes de fornecer ao analista a visão global da informação financeira; para estes autores (2008) a posição financeira é representada através do balanço; o desempenho das operações surge através da demonstração dos resultados; e as alterações da posição financeira da empresa têm destaque através das demonstrações dos fluxos de caixa. Dando seguimento ao pensamento destes autores (2008), apenas os três documentos principais têm capacidade de responder a determinadas questões específicas, tais como: (a) Qual o valor da riqueza acumulada por uma determinada empresa/organização no final de um determinado período? – Balanço; (b) Qual o valor da riqueza gerada por uma determinada empresa/organização durante um determinado período? – Demonstração de Resultados; e (c) Qual o montante de

recebimentos e pagamentos efetuados durante um determinado período? –
Demonstração dos Fluxos de Caixa.

Realçamos ainda que para além de estes três documentos responderem a essas questões fulcrais, apenas o balanço assume uma abordagem estritamente financeira, ao passo que a demonstração de resultados adota uma aceção de cariz económico e a demonstração dos fluxos de caixa é concebida segundo uma lógica de tesouraria. Assim, a cada um destes documentos encontram-se associadas as várias categorias de fluxos gerados na empresa (Mota & Custódio, 2008): (a) o balanço regista os fluxos financeiros, que corresponderem às receitas e despesas; (b) a demonstração dos resultados relaciona-se com os fluxos económicos, que correspondem aos custos/gastos e aos proveitos/rendimentos; e (c) a demonstração dos fluxos de caixa está associada aos fluxos monetários, que dizem respeito aos pagamentos e recebimentos.

Neves (2012) reforça ainda que os analistas financeiros estabelecem uma técnica, de maneira a criar ligações entre contas e agrupamentos de contas do balanço e da demonstração dos resultados, assim como entre outras grandezas económico-financeiras.

2.2.2.1. O Balanço

O **balanço** é o documento contabilístico responsável por expor o valor da riqueza acumulada por uma determinada empresa no final de um determinado período (Mota & Custódio, 2008) ou, em conformidade com Neves (2012), o balanço “é um documento contabilístico que expressa a situação financeira de uma empresa, em determinada data” (p. 91). Assim, como se trata de uma marca exata no tempo, o balanço é classificado como um mapa estático (Castro, 2012) que, tal como atrás mencionado,

registra os fluxos financeiros responsáveis pelas receitas e despesas da empresa. Brealey, Myers e Marcus (2009) corroboram desta opinião, chegando a batizar o balanço de fotografia da situação patrimonial de uma empresa, num determinado momento, na medida em que o balanço tem por objetivo evidenciar, por um lado, os meios que a empresa tem ao seu dispor (bens e direitos sobre terceiros) e por outro, para além do valor do seu património líquido, as respetivas fontes alheias e próprias de financiamento.

Tendo em conta o SNC (2016), o balanço é considerado um documento contabilístico que expressa, numa determinada data, a situação financeira de uma empresa. Segundo Neves (2012): o ativo é composto pelo agregado de bens e direitos, sendo que o valor global das contas que o constituem representa a totalidade das respetivas aplicações de fundos; o passivo (que financeiramente se denomina capital alheio) corresponde ao conjunto das obrigações; o valor global do capital próprio e do passivo evidencia o total das origens de fundos. Num contexto mais prático, Esperança e Matias (2009) relatam que através da simplicidade do balanço é possível que os seus potenciais utilizadores consigam utilizar o mesmo tipo de raciocínio para uma gestão pessoal da sua capacidade financeira. Ou seja, o balanço pode ser o reflexo das questões que muitas vezes colocamos a nós próprios: «O que tenho? Como posso financiar aquilo que tenho? Se pagasse imediatamente todas as minhas dívidas, o que me sobrava?».

Existem várias perspetivas do balanço - patrimonial, financeira e contabilística – que de seguida explanaremos.

No que concerne à perspetiva patrimonial, segundo Refait (1995), o balanço patrimonial engloba duas partes: o ativo e o passivo, que são classificadas em grandes

rúbricas. A primeira faz o inventário dos bens e dos direitos, adquiridos pela empresa desde a sua criação e que se mantêm à data do fecho de contas (isto é, a data do balanço); a segunda faz o recenseamento das dívidas e obrigações da empresa, face a terceiros, no fim de cada exercício económico. Também Neves (2012) refere que o balanço, numa perspetiva patrimonial, é encarado como um conjunto de ativos (propriedade, direitos e créditos), passivos (dívidas, obrigações e deveres), cuja diferença obtida reflete o valor do património líquido, propriedade dos sócios ou acionistas. Este património líquido era tradicionalmente designado por situação líquida, contudo, o Plano Oficial de Contabilidade (POC, 2008) acabou por adotar o termo capital próprio e o SNC (2016) manteve a designação.

A figura 3 exhibe a perspetiva patrimonial do balanço:

<p>Ativo = Propriedade Direitos Créditos</p>	<p>Capital Próprio = Património Líquido</p>
	<p>Passivo = Dívidas Obrigações Deveres</p>

Figura 3. O balanço na perspetiva patrimonial (Neves, 2012, p. 145).

É, então, pretendido que entre estes dois membros do balanço exista sempre uma relação de igualdade, denominada de **equação fundamental da contabilidade** e que se reflete na seguinte expressão algébrica: “**Ativo = Capital Próprio + Passivo**” (Neves, 2012, p. 91).

Neves (2012) relata ainda que, caso esta igualdade não se verifique, isto é, caso o ativo não exceda o passivo, dir-se-á que a empresa está tecnicamente falida (ou em situação de insolvência técnica); dito de outro modo, existe falência ou insolvência técnica sempre que o passivo seja superior ao ativo, o que obrigatoriamente gera um valor negativo no apuramento do total do capital próprio.

Na perspectiva financeira, e tal como podemos observar na figura 4, o primeiro membro do balanço (ativo) diz respeito às aplicações de fundos (ou de capitais), enquanto o segundo membro do balanço (passivo + capital próprio) corresponde às origens de fundos (ou de capitais) (Neves, 2012).

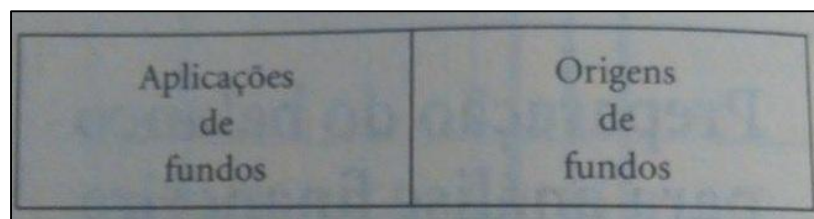


Figura 4. O balanço na perspectiva financeira (Neves, 2012, p. 146).

É importante acentuar que o total das aplicações de fundos (ou investimentos, no sentido lato do termo) deve igualar, a todo o momento, as origens de fundos (ou seja, ao total do financiamento disponível em uma organização).

No que concerne à perspectiva contabilística, a figura 5 expressa, segundo o SNC (2016), a macroestrutura do balanço contabilístico.

ATIVO NÃO CORRENTE (Non-Current Assets)	CAPITAL PRÓPRIO (Equity)
	PASSIVO NÃO CORRENTE (Non-Current Liabilities)
ATIVO CORRENTE (Current Assets)	PASSIVO CORRENTE (Current Liabilities)

Figura 5. O balanço na perspectiva contabilística (Neves, 2012, p.93).

Como se pode observar e tal como referem Borges e Rodrigues (2008), cada item do ativo e do passivo, encontra-se separado através das quantias que se espera que sejam recuperadas ou liquidadas, antes e após os doze meses, a partir da data do balanço.

Explicamos, seguida e sucintamente, os elementos correspondentes ao **primeiro membro** deste mapa financeiro:

Ativo não corrente (ou ativo fixo, segundo os financeiros): este elemento refere-se aos recursos que a empresa adquire com o intuito de que estes permaneçam, no mínimo, 12 meses na empresa. Isto é, não são recursos adquiridos para se venderem ou transformarem em dinheiro no imediato porque têm um carácter de permanência (isto é, de longo prazo). Mota e Custódio (2008) também salientam que é no ativo fixo que ingressam os elementos que vão permanecer na empresa por períodos que se esperam ser superiores a 12 meses, apresentando como tal um grau reduzido de liquidez. Este elemento pode categorizar-se em ativo fixo tangível, ou imobilizado corpóreo, que inclui os equipamentos, edifícios, entre outros exemplos, imprescindíveis para o desenvolvimento da atividade da empresa; e em ativo fixo intangível, ou imobilizado incorpóreo, que inclui elementos sem existência física mas que apresentam valor objetivamente mensurável para a empresa, tais como as patentes, marcas ou direitos,

como é o caso do valor de aquisição dos passes dos jogadores. Neves (2012) refere ainda a rubrica dos acionistas/sócios, que corresponde aos financiamentos que são concedidos a esses mesmos elementos com um prazo superior a 12 meses; e, por fim, a conta dos outros ativos financeiros, onde estão incluídos os ativos financeiros (como por exemplo, ações/obrigações de outras empresas), com intenção de serem mantidos na empresa até à maturidade do seu vencimento e cujo vencimento ocorre a mais de 12 meses da data do balanço.

Ativo Corrente (ou ativo circulante, segundo os financeiros): são ativos com o objetivo de serem vendidos, consumidos ou transformados durante cada ciclo operacional de determinada empresa até ao limite máximo de um período de 12 meses após a data do balanço (Fernandes, Peguinho, Vieira e Neiva, 2014). Nesta sequência, e segundo uma perspetiva financeira, este elemento é caracterizado por ativo circulante e corresponde ao conjunto de elementos do ativo que representam maior liquidez, pois é expectável que se transformem rapidamente em dinheiro (Mota & Custódio, 2008). Este componente é constituído por várias contas, entre as quais se destacam: (a) inventários, denominados pelo meio financeiro por existências ou *stocks*, sendo ativos detidos para venda (ou consumo produtivo) no decurso ordinário da atividade da empresa, tais como os produtos acabados, as matérias-primas e as mercadorias; (b) a conta de clientes que identifica os saldos de dívidas de clientes resultantes do processo de venda de produtos ou mercadorias ou ainda da prestação de serviços; (c) as outras contas a receber que contêm todas as outras dívidas que estão por receber, com prazo até 12 meses após a data do balanço, ou seja, onde se incluem, por exemplo, outros devedores e os acréscimos e diferimentos ativos; (d) outros ativos financeiros, correspondendo a ativos financeiros com intenção de serem mantidos até à maturidade

do seu vencimento, servindo como exemplos as ações, obrigações e outros títulos; e (e) a caixa e depósitos bancários (ou disponibilidades) que são meios financeiros líquidos, que se encontram no poder da empresa ou à ordem em instituições de crédito, assim como correspondem também a meios quase líquidos, como é o caso dos depósitos bancários a prazo (Neves, 2012).

A ordenação das contas (bem como as respetivas extensões monetárias) do ativo é feita com base no critério da liquidez crescente (Mota & Custódio, 2008), ou seja, as contas com menor liquidez são arroladas em primeiro lugar, na parte superior do balanço, enquanto as que têm maior liquidez se evidenciam na parte inferior. Pelo que já foi explanado anteriormente, e uma vez que a liquidez é a capacidade de transformar um bem em dinheiro, o ativo não corrente deve preceder o ativo corrente, de modo a tornar imediatamente apreensível a compreensão do grau de liquidez patenteado pelo balanço de uma dada empresa.

Explicamos, seguida e sucintamente, os elementos correspondentes ao segundo membro deste balanço:

Capital Próprio: conforme já mencionado anteriormente, o valor do capital próprio deriva da diferença entre o total do ativo e o total do passivo (Mota & Custódio, 2008). De acordo com Esperança e Matias (2009), o capital próprio equivale, na data do balanço, ao valor que os titulares do capital da empresa teriam direito a receber se a mesma cessasse a sua atividade e pagasse todas as suas dívidas e para tal, liquidasse a totalidade das suas aplicações (ou recursos). Segundo Nabais e Nabais (2011), o capital próprio inclui o capital social inicial e respetivos aumentos, os lucros retidos sob a forma de reservas, os prémios de emissão, os resultados transitados (ou seja, lucros ou

prejuízos apurados), as quotas próprias e os ajustamentos de partes de capital em filiais e associadas.

Passivo não corrente (ou passivo de médio e longo prazo, segundo os financeiros): este agregado inclui, por exemplo, as dívidas a instituições de crédito cujo vencimento ocorre num prazo superior a 12 meses, ou seja, trata-se de um conjunto de contas cujo grau de exigibilidade é o mais reduzido em virtude de possuir prazos de vencimento mais alargados (Mota & Custódio, 2008). Este aglomerado engloba um conjunto diversificado de contas, das quais destacamos (Neves, 2012): (a) provisões, representando o conjunto de potenciais dívidas que enformam uma série de despesas futuras, em que existe uma certa incerteza quanto à data em que se tornarão efetivas, bem como em relação ao montante em dívida, tais como as provisões para os impostos a pagar ao Estado e outros entes públicos ou as garantias a clientes; (b) os financiamentos obtidos, onde estão incluídos, por exemplo, os empréstimos bancários, as empresas do grupo, os sócios ou acionistas, ou seja, todos os empréstimos obtidos com exigibilidade superior a 12 meses após a data do balanço independentemente da natureza das entidades credoras; (c) as responsabilidades por benefícios pós-emprego, que regista as responsabilidades estimadas da empresa para com os seus trabalhadores e reformados, ou perante uma dada sociedade gestora de um fundo autónomo; (d) as outras contas a pagar, onde estão incluídas todas as outras dívidas a pagar a terceiros (como por exemplo os acordos com o estado, fornecedores, etc.), cuja liquidação se efetuará a mais de 12 meses após a data do balanço; (e) outros passivos financeiros, onde estão incluídos “os títulos de dívida que a empresa tem intenção de liquidar na data do seu vencimento” (Neves, 2012, p. 110); e (f) passivos não correntes detidos para

venda, que segundo Neves (2012) são “passivos associados a ativos não correntes detidos para venda” (p. 110).

Passivo corrente (ou passivo circulante, segundo os financeiros): segundo Nabais e Nabais (2011), espera-se que este componente seja liquidado durante o decorrer normal do ciclo operacional, ou, num período até 12 meses após a data do balanço. Entre as contas que constituem este item, destacamos as seguintes (Neves, 2012): (a) fornecedores, onde não se incluem os fornecedores de investimentos, nem de capital, mas sim o saldo das dívidas resultantes da relação comercial que a empresa tem com os fornecedores da atividade corrente (mercadorias, serviços, consumíveis, matérias primas, etc.); (b) Estado e outros entes públicos, onde se exibem todos os saldos em dívida (que tenham características de taxas e impostos) pela empresa ao Estado, autarquias locais e outros entes públicos; (c) os financiamentos obtidos, que devem conter subclassificações idênticas ao passivo não-corrente, como os empréstimos bancários, dívidas de locações financeiras, etc., mas onde o saldo dos financiamentos obtidos tem exigibilidade até 12 meses após a data do balanço; e (d) outras contas a pagar, que devem incluir os saldos de todas as outras dívidas a pagar cujo prazo de vencimento ocorra até 12 meses após a data do balanço, podendo conter uma subclassificação idêntica à explanada anteriormente em relação ao passivo não-corrente.

Assim, em relação às contas que podem ser incluídas no segundo membro do balanço, realçamos que as contas com menor grau de exigibilidade (tal como o capital próprio e o passivo de médio e longo prazo) devem ser evidenciadas em primeiro lugar, antecedendo as dívidas com maior grau de exigibilidade, ou seja, as que têm data de

vencimento mais próxima (até ao máximo de 12 meses) (Neves, 2012). O critério da exigibilidade crescente adotado é importante na medida em que uma das preocupações da análise financeira não se resume à análise da estrutura do capital evidenciada pelo segundo membro do balanço, mas também pelo grau de urgência do pagamento das dívidas incluídas no passivo. Pelo exposto, pode concluir-se que, ao que tudo indica, existe uma relação explícita entre a terminologia financeira e a contabilística e que, ainda mais determinante para a continuação deste estudo, a macroestrutura do balanço ordena as aplicações de fundos por grau de liquidez e as origens de fundos por grau de exigibilidade do passivo (Mota & Custódio, 2008).

2.2.2.2. Demonstração dos resultados

Enquanto o balanço é o documento que demonstra a situação financeira da empresa numa determinada data, a demonstração de resultados informa o analista acerca do desempenho da sua atividade. Isto porque a demonstração de resultados líquidos evidencia a formação dos resultados, sejam eles lucros ou prejuízos, no período de tempo que medeia dois balanços consecutivos (Neves, 2012). Em suma, a demonstração de resultados (DR) permite-nos avaliar o desempenho e a eficiência económica da empresa e dos capitais aplicados (Neves, 2012), ou seja, é, essencialmente, uma demonstração da *performance* económica empresarial (Mota & Custódio, 2008). Brealey, Myers e Marcus (2009), que visualizam o balanço como uma fotografia financeira da empresa, simbolizam a DR como um vídeo, uma vez que demonstra como é que a atividade de uma empresa, durante um dado período de tempo, gerou um resultado lucrativo (positivo) ou um prejuízo (resultado negativo).

Pelo exposto, o balanço e a DR são mapas contabilísticos indissociáveis, na medida em que são geradores de informações complementares entre si e sempre que necessário, explicadas no anexo. Enquanto no balanço o ativo regista as entradas e saídas dos bens e direitos e o passivo regista as dívidas e obrigações, na DR são apresentados, por um lado, os ganhos (provenientes, por exemplo, da venda de produtos/serviços), e por outro lado, os gastos (oriundos, por exemplo, com o consumo de produtos/serviços) (Refait, 1995). Já Neves (2012) especifica que a formação dos resultados é evidenciada pela síntese dos rendimentos e ganhos (i.e., *proveitos*) e dos gastos e perdas (i.e., *custos*) em grupos homogêneos, acabando assim por indicar a proveniência e composição do resultado apurado em cada período. Explicando de outra forma, o resultado apurado para uma empresa, seja ele de natureza operacional, financeira ou não-corrente, será sempre a diferença entre duas grandezas, neste caso, o resultado é a diferença entre os *proveitos* (fluxos de entrada) e os *custos* (fluxos de saída) (Mota & Custódio, 2008).

O conceito demonstração de resultados, segundo o SNC (2016), pode ser apresentado através de duas formas dissemelhantes: na demonstração dos resultados por natureza, os proveitos e os custos são agregados em grupos homogêneos, consoante a sua natureza; e na demonstração dos resultados por funções, os resultados são agregados por funções, tendo assim conteúdos e expressões diferentes da demonstração anterior. Para Neves (2012), a demonstração dos resultados por natureza é o documento mais utilizado pelos analistas financeiros por ser aquela que, numa visão económico-financeira, demonstra maior consistência em termos de *custos* e *proveitos*.

2.2.2.3. *Demonstração dos fluxos de caixa e demonstração das alterações no capital próprio*

A demonstração dos fluxos de caixa complementa a informação obtida no balanço, pois este é um documento de informação relacionado com os fluxos monetários gerados e utilizados pelas atividades operacionais, de investimento e de financiamento das empresas (Nabais & Nabais, 2011). Para Neves (2012), trata-se da tradução para a língua portuguesa da expressão inglesa *cash-flow*, que foi adotada pelo corrente sistema contabilístico. Em conformidade com Nabais e Nabais (2011), a demonstração dos fluxos de caixa acaba por assumir uma importância singular, quando classifica os fluxos por atividade, complementando também desta forma, as informações da demonstração dos resultados líquidos. Neste seguimento, através da demonstração por fluxos de caixa o analista financeiro tem a possibilidade de detetar o potencial de negócios, as necessidades graves de tesouraria e as potenciais falências. De forma sucinta, segundo Mota e Custódio (2008), este documento é uma síntese dos pagamentos e recebimentos efetuados pela empresa, que são classificados consoante as atividades que lhes deram origem: as atividades operacionais, ou seja, todas as que representam as operações normais da empresa e que não estão relacionadas com o investimento ou financiamento, tais como as que correspondem aos salários, compras de bens e serviços, rendas, impostos, etc.; as atividades de investimento, incluindo todos os pagamentos e recebimentos provenientes de atividades não correntes, como a negociação de ativos fixos corpóreos, incorpóreos e investimentos financeiros; e as atividades de financiamento, que simbolizam as diferentes maneiras para aquisição de fundos externos, através do recurso a acionistas, investidores ou banca.

Segundo Fernandes et al. (2014), o objetivo da demonstração das alterações no capital próprio centra-se em obter uma visão abrangente da situação inicial do capital próprio da empresa, bem como das variações sucedidas durante o exercício e, por conseguinte, da situação em que se encontra o capital próprio no fim de um determinado período económico.

2.2.2.4. Anexo às demonstrações financeiras

O anexo às demonstrações financeiras é um documento contabilístico que gera informações de carácter qualitativo e, segundo Neves (2012), é através deste documento que são patenteadas diversas informações que se destinam não só a desenvolver e comentar as quantias inseridas nas DF, como também a divulgar acontecimentos, que mesmo não tendo expressão quantitativa nas DF, são importantes para o utilizador das contas, na medida em que influenciam, ou podem influenciar, a posição financeira e os resultados das operações e/ou ainda, os fluxos de caixa da empresa. De facto, o foco primordial deste documento é encontrar informações adicionais que não estão explícitas no balanço, na DR, na demonstração das alterações do capital próprio ou na demonstração dos fluxos de caixa, mas que são relevantes para uma melhor compreensão de qualquer uma delas (Nabais & Nabais, 2011). O Sistema de Normalização Contabilística (SNC) e as Normas Internacionais de Contabilidade (NIC) tornaram estas notas ainda mais importantes do que eram anteriormente no Plano Oficial de Contabilidade (POC), pois é através destas notas que muitas vezes o analista consegue compreender a extensão de uma conta, isto porque as notas anexas às contas são extremamente informativas, acrescentando valor à melhor compreensão da situação e da evolução financeira da empresa. Além de tudo isto, estas notas contêm um número de ordem para cada conta apresentada nos documentos económico-

financeiros produzidos por cada empresa, ou seja, cada situação a divulgar está normalizada, o que torna a sua leitura ainda mais acessível. Deste modo, o conteúdo deste documento influencia a qualidade da informação financeira produzida e divulgada pelas empresas no âmbito dos relatórios e contas publicados (Neves, 2012).

2.2.2.5. Interligação das demonstrações financeiras

Existem, segundo Neves (2012), três demonstrações financeiras principais, que se encontram interligadas, tal como evidenciado na figura 6:

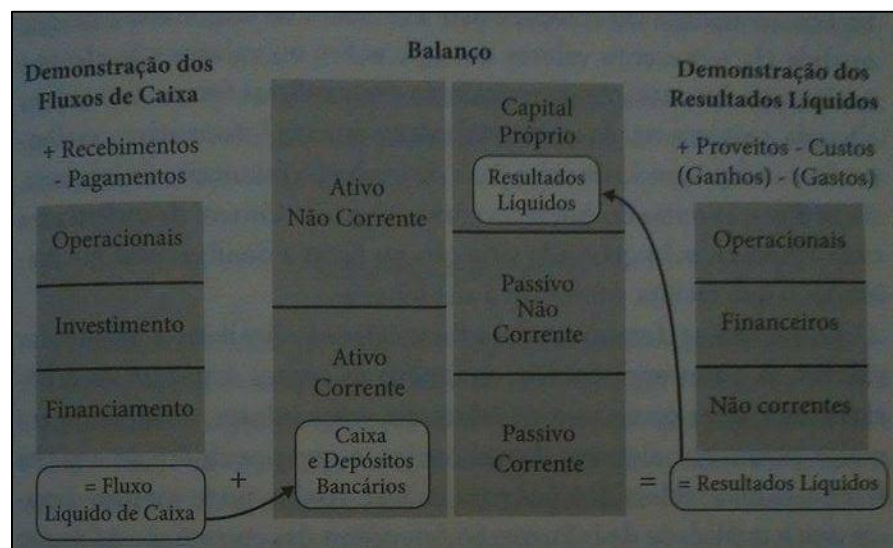


Figura 6. Interligação das demonstrações financeiras (Neves, 2012, p. 117).

A figura 6, onde se encontra simplificada a forma como as demonstrações financeiras se interligam, pode também expressar-se pela igualdade: Ativo = Capital Próprio + Passivo. Como podemos observar, os resultados líquidos apurados na demonstração de resultados incorporam-se no capital próprio da empresa; em consequência disso, as empresas lucrativas reforçam os capitais próprios e a sua solvabilidade, ao passo que as empresas com prejuízos enfraquecem a sua base de capital. Outra interligação observada é a dos fluxos de caixa apurados no período, que

se vão refletir em *caixa e depósitos bancários*. Desta forma, os fluxos de caixa positivos reforçam a liquidez e a capacidade de cumprimento das dívidas a pagar, enquanto os fluxos de caixa negativos degradam os níveis de liquidez da empresa e a sua aptidão de realizar as respetivas obrigações financeiras. Por último, os *proveitos* (ganhos) da demonstração de resultados, quando bem-sucedidos, transformam-se em *recebimentos*; já as *despesas/custos* (gastos) passam a *pagamentos* na demonstração de fluxos de caixa. Conclui-se, então, que esta interligação é crucial para a compreensão da situação económico-financeira da empresa, pois evidencia os efeitos que potenciais alterações ocorridas numa das DR causam nas outras (Neves, 2012).

2.3. Equilíbrio Financeiro

É necessário existir uma estrutura financeira equilibrada para que a empresa possa funcionar normalmente. Para que esse equilíbrio se verifique, conforme realçado por Neves (2012), é necessário que a empresa esteja apta, a todo o momento, a solver os seus compromissos nas respetivas datas de vencimento, o que só é possível se existir uma relação equilibrada entre as origens e as aplicações de fundos existentes. Esta premissa é também partilhada por Baptista e Andrade (2009), uma vez que os autores referem que a maneira como os elementos do ativo (aplicações de fundos) são financiados, quer por capitais alheios de curto e médio/longo prazo (origens alheias de fundos), quer por capitais próprios (origens próprias de fundos), devem assegurar a presença do equilíbrio financeiro na empresa. Por sua vez, Moreira (2001) define que esta visão é um fator crucial para a análise financeira, no sentido em que possibilita a confrontação temporal entre a exigibilidade das responsabilidades da empresa e a liquidez dos seus ativos. Baptista e Andrade (2009) salientam ainda que o equilíbrio financeiro analisado de forma clássica socorre-se do cálculo do fundo de maneio e da teoria dos rácios, realçando os rácios de liquidez e financiamento.

2.3.1. O equilíbrio financeiro

O balanço de uma empresa, tal como mencionado anteriormente, segundo a perspetiva financeira, é encarado como uma divisão entre as aplicações e as origens de fundos. Por seu turno, uma parte substancial tratada pelo estudo económico-financeiro de uma empresa é a análise da estrutura do balanço e da demonstração dos resultados, pelo que sucintamente, se aborda do seguinte modo a estrutura do balanço (Neves, 2012): a estrutura do ativo (aplicações de fundos) corresponde, à “análise do 1º membro do balanço, através da composição e do peso das várias rubricas de ativo fixo, necessidades cíclicas e tesouraria ativa” (p. 235); a estrutura de financiamento (origens de fundos) diz respeito à análise do 2º membro do balanço, pois analisa a estrutura de capital, quer os capitais próprios, quer os capitais alheios (como passivo de médio/longo prazo e tesouraria passiva); a estrutura financeira, por outro lado, é caracterizada pela relevância que as fontes de financiamento (recursos financeiros) têm, quando comparadas com as diferentes categorias das aplicações (ativos) desses mesmos recursos (capital próprio e/ou passivo).

A figura 7 esboça exatamente aquilo que acabámos de expor, tornando-se simples identificar a divisão do balanço em quatro quadrantes, onde se destaca o confronto das origens e aplicações de fundos em termos do seu horizonte temporal – curto e médio/longo prazo (Mota & Custódio, 2008).

APLICAÇÕES	RECURSOS
Activo fixo • Imobilizado corpóreo ⁽¹⁾ • Imobilizado incorpóreo ⁽¹⁾	Capitais próprios • Capital • Reservas e resultados transitados • Resultado líquido Passivo de médio e longo prazo • Empréstimos bancários • Fornecedores de imobilizado
Activo circulante (curto prazo) • Stocks • Clientes • Disponibilidades	Passivo de curto prazo • Fornecedores • Estado • Empréstimos bancários

Figura 7. Balanço Financeiro (Mota & Custódio, 2008, p. 95).

Segundo Neves (2012), durante muito tempo, o equilíbrio financeiro foi analisado na estrita dependência do fundo de maneio, i.e., se o fundo de maneio fosse positivo assumia-se que a empresa estava em equilíbrio financeiro; contudo, o autor conclui que não é por existir uma tesouraria líquida positiva que existe necessariamente equilíbrio financeiro.

O princípio do equilíbrio financeiro mínimo (Mota & Custódio, 2008) aconselha a que exista uma igualdade entre o grau de exigência dos recursos e a disponibilidade ou liquidez das aplicações, pressupondo assim que os investimentos em ativos permanentes (ativos fixos) devem ser sempre financiados com origens de fundos permanentes e os investimentos temporários com origens temporárias (Martin, Petty, Keown & Scott, 1990). Ora, tal como apontado por Mota e Custódio (2008), pode assumir-se que como consequência deste princípio se obrigue à presença de uma das igualdades: “Ativo Fixo = Capitais Permanentes ou Ativo Circulante = Passivo Circulante” (p. 95). No entanto, e em conformidade com outros autores (Neves, 2012; Santos, 1981),

o equilíbrio financeiro não pode ser estudado de uma forma tão simplista, na medida em que não se pode concluir que uma empresa está, ou não, financeiramente equilibrada, utilizando somente a regra do equilíbrio financeiro mínimo.

2.3.1.1. O Fundo de Maneio Patrimonial (FMP)

A análise do Fundo de Maneio Patrimonial é uma das componentes da forma mais clássica de analisar o equilíbrio financeiro de uma empresa. Numa análise financeira tradicional, é relevante que o fundo de maneio seja positivo: $\text{Fundo de maneio} = \text{Ativo Corrente} - \text{Passivo Corrente} \geq 0$. Isto porque o fundo de maneio é a componente que permite detetar a existência de margem de segurança financeira de uma empresa, sendo obtido pela diferença entre o Ativo corrente e o Passivo corrente. Ou, de outra forma, implicando que $\text{Ativo Corrente} \geq \text{Passivo Corrente}$. Todas estas definições são plausíveis, pois como o passivo circulante é composto pelas obrigações que a empresa tem a pagar no prazo máximo de um ano e o ativo circulante representa o dinheiro e bens/direitos que se convertem em dinheiro no prazo máximo de 12 meses, a teoria tradicional assume que a empresa está equilibrada a curto prazo, sempre que o ativo circulante consiga cobrir o passivo circulante (Neves, 2012). Para Moreira (2001), e segundo esta teoria, o fundo de maneio assenta na regra de ouro da gestão financeira, regra esta que refere que os capitais utilizados pela empresa, no financiamento dos seus ativos, devem ter uma maturidade igual ou superior à vida económica destes.

Tal como foi referido anteriormente neste estudo, é patente que o 1º membro do balanço tem de igualar o 2º membro (Neves, 2012), assim como podemos observar na figura 8, o que invoca para que o fundo de maneio também possa ser calculado (e

apreciado) através de outra alternativa: *Fundo de maneio* = *Capitais permanentes* – *Ativo fixo*.

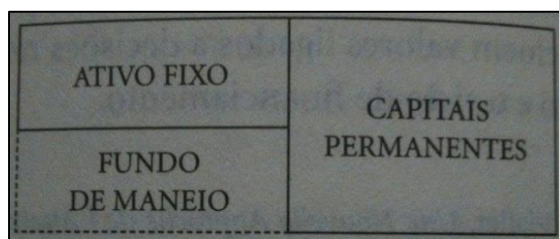


Figura 8. O fundo de maneio (Neves, 2012, p. 258).

Desta maneira, os capitais permanentes (que simbolizam a soma entre o capital próprio e o passivo não-corrente) são os financiamentos que estão ao dispor da empresa por um período de tempo superior a um ano.

Todavia, Nabais e Nabais (2011) defendem que a regra da igualdade pode não ser suficiente, pois é possível que o ativo corrente apresente valores com uma rotação aleatória e lenta e, ainda, em que exista um grau de liquidez baixo, o que pode impossibilitar a empresa de fazer face às dívidas de curto prazo; para os autores, a Teoria Tradicional admite que o fundo de maneio patrimonial tem de ser positivo para que se possa criar, então, uma margem de segurança. Essa margem de segurança financeira é assegurada pelo elevado fundo de maneio, pois este para além de assegurar a cobertura do ativo fixo, por fontes de financiamento permanentes, acaba também por garantir o mesmo tipo de financiamento para uma determinada parte do ativo corrente (Baptista & Andrade, 2005). Obstante a esta visão do fundo de maneio, encontram-se Mota e Custódio (2008), quando relatam que o horizonte temporal de um ano, utilizado para aferição do fundo de maneio patrimonial, é efetivamente curto, devido ao facto de ignorar as possíveis modificações verificadas, desde a data do balanço até ao período

em que se realiza a análise. Neves (2012) reforça esta opinião quando conclui que a visão de que o fundo de maneio de uma empresa tem que ser obrigatoriamente positivo para a existência de equilíbrio financeiro, parte de premissas falsas, isto porque os valores do balanço podem sofrer alterações; segundo o autor, nos dias que correm, a maioria dos analistas financeiros partilha da opinião de que o fundo de maneio ideal depende de várias condições e variáveis, entre elas a natureza e o volume da atividade. Assim sendo, a análise do equilíbrio financeiro com base exclusivamente no cálculo do fundo de maneio parece ser escassa, sendo por isso necessário recorrer a outras técnicas da análise económico-financeira.

Quais as implicações que o fundo de maneio patrimonial pode ter numa empresa e quais os motivos que levam essas empresas a expor níveis de FMP completamente desadequados, isto é, negativos ou insuficientes ou ainda excessivos? Segundo Baptista e Andrade (2005), quando uma organização apresenta capitais exigíveis de curto prazo (passivo a curto prazo) a financiarem o ativo fixo, cujo grau de liquidez é reduzido, significa que esta possui um fundo de maneio negativo e que está, assim, numa zona de grande desconforto financeiro e muito mais vulnerável a variações de procura. Santos (1981) enumera uma série de causas para que uma empresa exponha um FMP em declínio e, conseqüentemente, um desequilíbrio financeiro. Distinguem-se, entre outras, o aumento dos inventários ou existências, devido ao abrandamento das vendas ou à expansão da empresa, a distribuição de reservas ou aquisição de ações, o aumento do prazo médio de recebimentos de clientes, a diminuição dos valores dos capitais próprios, devido à ocorrência de prejuízos e o aumento permanente do grau de exigibilidade das dívidas a curto prazo, isto é, a redução dos prazos de pagamento concedidos pelos credores.

Deste modo, é perceptível que um FMP inferior a zero possa influenciar negativamente os resultados da empresa/organização em questão. Se tal acontecer, acaba por provocar um enorme crescimento de custos de funcionamento devido à falta de capacidade negocial para com os seus fornecedores. Uma vez que está tudo interligado, a empresa vai ser obrigada a recorrer a financiamentos de curto prazo, o que vai diminuir a probabilidade de esta conseguir cumprir todas as suas obrigações, aumentando assim o risco financeiro. Porém, Pires (2006) relata que numa situação em que o FMP seja insuficiente e que, assim, ocorra um desequilíbrio financeiro de curto prazo (ou pontual), não expressa necessariamente um fracasso empresarial. Em contrapartida, e embora raramente aconteça, existem empresas que apresentam FMP excessivos, o que, por si só, não chega para assegurar o equilíbrio financeiro. Segundo Santos (1981), são dois os motivos cruciais que podem estar na base de um FMP excessivo: a empresa trabalha com excesso de meios líquidos, financiados por capitais próprios, o que provoca a redução dos níveis de rentabilidade por existirem capitais subaproveitados ou parados; a empresa/organização trabalha com excesso de meios líquidos mas, neste caso, financiados por capitais alheios de médio/longo prazo, o que significa que ocorreram financiamentos completamente desnecessários.

Concluindo assim este tópico, parece ser desejável que o FM seja positivo, embora não tenha que ser necessariamente elevado; se tal ocorrer é sinónimo que existe uma margem de segurança financeira da empresa. Por este motivo, é importante que a empresa trabalhe em sintonia com os seus diretores, para que exista um ajustamento progressivo dos conhecimentos da tesouraria da empresa e para que nunca existam falhas ao nível das datas de pagamentos e recebimentos.

2.3.1.2. Teoria dos rácios

A Teoria dos Rácios é a técnica maioritariamente utilizada pela análise financeira (Neves, 2012), permitindo estabelecer relações entre contas e agrupamento de contas do balanço, da demonstração de resultados e da demonstração dos fluxos de caixa, ou ainda entre outras grandezas económico-financeiras. Estas relações podem ser denominadas por rácios, índices, coeficientes, quocientes, indicadores, etc. Destacamos nesta dissertação os rácios financeiros, económicos e económico-financeiros.

O cálculo dos rácios financeiros, segundo Mota e Custódio (2008), tem como finalidade conceder uma indicação rápida sobre um determinado aspeto da gestão financeira de uma empresa. Estes rácios são bastante úteis no sentido de terem uma enorme facilidade e rapidez de cálculo, de poderem ser utilizados comparativamente intra e inter empresas, de se obterem conclusões/indicações de forma imediata e, ainda, de ser possível aceder facilmente à informação para os realizar. No entanto, existem algumas limitações na sua utilização (Neves, 2012): os rácios tratam apenas dados quantitativos; a comparação de rácios entre empresas do mesmo setor, ou com médias do setor, pode ser falseada pelas diferenças das práticas contabilísticas das empresas; não existe uma definição normalizada a nível nacional e muito menos internacional de cada rácio; cada rácio tem de ser analisado atendendo ao contexto empresarial e conclusões com base em afirmações de que «o valor deste rácio é bom e o daquele é mau» podem ser completamente infundadas; por último, a análise de rácios baseia-se nos dados publicados e na comparação desses dados com os dados antigos da empresa, o que assenta na pesquisa de conhecimento sobre o passado. É de salientar, ainda, que a evolução do rácio é muito mais significativa que qualquer «pico» que possa ocorrer.

Para uma análise financeira da empresa, este método é utilizado com o intuito de analisar a evolução da estrutura das aplicações e dos recursos, o equilíbrio entre os prazos de liquidez das aplicações e de exigibilidade dos recursos, a gestão operacional e a rentabilidade. Todavia, o sentido da análise financeira através de rácios recai sobre a condição da existência de uma base de comparação (Neves, 2012), pois só assim se produzem conclusões sustentáveis e seguras, devendo este método ser utilizado tendo como amostra vários e sucessivos períodos económicos de uma determinada empresa(s) (Mota & Custódio, 2008).

Perante isto, é crucial que o analista acautele no planeamento da análise financeira a efetuar a uma dada empresa, a obtenção de dados económico-financeiros consistentes com a minimização dos problemas/limitações equacionados no parágrafo anterior, de modo à maior veracidade aquando da interpretação dos resultados e da elaboração de conclusões; sendo ainda essencial um conhecimento prévio do negócio em que a empresa atua de modo a poder retirar dos resultados dos rácios as conclusões da realidade empresarial (Neves, 2012).

Tal como revela Neves (2012), é possível construir inúmeros rácios, mas a utilização de cada um deles depende sempre do objetivo da análise, de quais são as fontes de informação, a natureza dos fenómenos, etc. Posto isto e salientando novamente que não existe uma definição normalizada para cada rácio, é fundamental perceber quais são aqueles que nos vão ajudar no nosso trabalho. Neves (2012) refere que, na tipologia dos rácios, existem rácios de financiamento, rácios de alavanca financeira e risco, rácios de liquidez, rácios de rentabilidade, rácios de funcionamento e rácios baseados no mercado.

Os rácios que consideramos relevantes para esta dissertação são os rácios de liquidez e os rácios de financiamento, pois são os únicos que vão ao encontro do nosso objetivo, que passa pela análise económico-financeira da Sporting SAD dos últimos 8 anos da respetiva atividade, como continuidade do estudo elaborado por Baptista e Andrade (2009).

Rácios de Liquidez

Segundo (Neves, 2012, p. 249), “a liquidez significa ter disponibilidade de dinheiro ou a possibilidade de o obter com facilidade para satisfazer os compromissos que se estão a vencer no imediato”. Ou seja, a liquidez corresponde à capacidade que cada empresa tem em fazer face aos seus compromissos de curto prazo ou, ainda dito de outra forma, a liquidez significa a capacidade que a empresa tem em solver as suas responsabilidades a curto prazo (Silva, 2010). Baptista e Andrade (2004) salientam que o critério de liquidez é importante e independente do montante de riqueza detido por uma organização. Pois pode ter-se uma organização muito rica em ativos, mas ter pouca liquidez, se esses ativos não puderem ser rapidamente convertidos em dinheiro.

A análise da liquidez é efetuada com recurso a três tipos de rácios, que se distinguem pela diminuição progressiva dos elementos do ativo corrente, de maneira a cobrir todo o passivo corrente, ou seja, a cobrir todos os pagamentos que têm de ser efetuados dentro de um ano (Castro, 2012), são eles: liquidez geral, liquidez reduzida e liquidez imediata.

Para Neves (2012), o rácio da liquidez geral é sistematicamente utilizado por analistas de crédito e por bancos, pois quando estes concedem empréstimos de curto prazo preocupam-se, essencialmente, com a capacidade de reembolso da dívida e não

propriamente com a forma de cobertura global do ativo; assim, e segundo o autor (2012), este rácio engloba a totalidade de ativos correntes disponíveis na empresa e revela a capacidade que esta tem, ou não, de solver todas as dívidas cujo prazo de pagamento se vença num máximo de 12 meses.

De acordo com Silva (2010) e observando a figura 9, este rácio estabelece a relação existente na estrutura patrimonial corrente, isto é, entre investimentos e financiamentos de curto prazo.

$$\text{Liquidez geral} = \frac{\text{Ativo Corrente}}{\text{Passivo Corrente}}$$

Figura 9. Rácio de liquidez geral (Silva, 2010, p. 176).

Porém, existe um inconveniente na elaboração deste rácio, que se baseia no facto de este não fazer distinção entre diferentes tipos de ativos correntes e que podem ser bastante heterogéneos entre si, no que toca à liquidez (Silva, 2010; Walsh, 2004).

Segundo Neves (2012) o valor apurado neste rácio deve ser superior à unidade para que a empresa esteja financeiramente equilibrada, em virtude do ativo corrente ser aquilo que a empresa transforma em dinheiro no prazo de um ano e o passivo corrente ser aquilo que a empresa tem de pagar nesse mesmo período. Contudo, conforme alertado pelo autor (2012), esta análise pode não estar correta, devendo admitir-se o princípio da continuidade da empresa. De acordo com Baptista e Andrade (2005), resultados de liquidez geral superiores à unidade indicam que a organização tem uma liquidez do ativo suficiente para fazer face às obrigações inerentes ao passivo de curto prazo.

$$\text{Liquidez reduzida} = \frac{\text{Ativo Corrente} - \text{Existências (ou inventários)}}{\text{Passivo Corrente}}$$

Figura 10. Rácio de liquidez reduzida (Silva, 2010, p.177).

Abordando agora o rácio de liquidez reduzida (figura 10), também conhecido como *quick ratio* ou *acid test*, este é idêntico ao rácio anterior, excetuando que exclui as existências/inventários existentes na empresa, na medida em que se parte do pressuposto que tais existências podem não ser transformadas em liquidez imediatamente ou que, no mínimo, essa conversão vai ser sempre abaixo do custo a que tais *stocks* estariam contabilizados no balanço (Neves, 2012). Relativamente aos valores que este rácio deve ou não tomar, Silva (2010) considera que se o resultado for inferior à unidade, tanto pode significar que a empresa tem, ou vai ter, problemas de pagamento como, por outro lado, pode significar que há uma boa gestão da tesouraria, no sentido que é evitada a liquidez inútil e dispendiosa. O ideal é que o analista antes de efetuar o rácio tenha em consideração as características da empresa.

$$\text{Liquidez imediata} = \frac{\text{Meios financeiros líquidos}}{\text{Passivo Corrente}}$$

Figura 11. Rácio de liquidez imediata (Silva, 2010, p. 177).

Por último, existe ainda o rácio de liquidez imediata (figura 11), ou *cash ratio*. Este rácio é aplicado pelos analistas financeiros que tencionam conhecer a capacidade que a empresa/organização tem para solver as suas dívidas de curto prazo dispondo unicamente das suas disponibilidades/meios financeiros líquidos. Ou, dito de outra

forma, os analistas financeiros optam pela utilização deste rácio quando desejam identificar o grau de cobertura dos passivos correntes através da detenção de ativos verdadeiramente líquidos, sendo que os meios financeiros líquidos/disponibilidades representam tudo o que é caixa e depósitos bancários (Neves, 2012). Como podemos observar na figura 11, este rácio representa o quociente entre os meios financeiros líquidos e o passivo corrente (Baptista & Andrade, 2004).

Rácios de Financiamento

Este tipo de rácios serve, essencialmente, para complementar a análise efetuada pelos rácios de liquidez. São rácios direcionados, exclusivamente, para os aspetos económico-financeiros de uma empresa, mas complementam a análise da liquidez no que respeita ao horizonte mais lato de médio/longo prazo; preocupam-se com a estrutura financeira, a capacidade de endividamento, a solvabilidade, etc. (Neves, 2012; Silva, 2010).

De forma a atingir o objetivo do nosso estudo, vamos analisar sete tipos de rácios de financiamento, a saber: rácio de endividamento/autonomia financeira; rácio de solvabilidade; rácio de estrutura do endividamento (a curto e a médio/longo prazo); rácio de cobertura dos encargos financeiros (com e sem a componente económica gerada pela transferência dos jogadores); rácio de estrutura dos capitais estáveis; rácio do período de reembolso da dívida (de médio/longo prazo e de curto prazo); e, por último, o rácio de margem de autofinanciamento.

O rácio de endividamento “expressa o peso dos capitais alheios no financiamento de uma organização” (Baptista & Andrade, 2009, p. 139). Como evidenciado pela figura 12, este rácio é calculado pelo quociente entre o total do passivo

e o total do ativo. Quanto mais elevado for o valor resultante do cálculo deste rácio, maior é o risco que a empresa enfrenta perante novos empréstimos, pois torna-se difícil concederem empréstimos a uma empresa extremamente endividada (Silva & Ferreira, 2014). O desejável é que nunca assuma valores muito elevados (acima dos 70% há risco de desequilíbrio financeiro), pois isso significa que não existe autonomia financeira na empresa e que esta se encontra, seguramente, na mão dos credores (Baptista & Andrade, 2005). Assim, e para este estudo, o objetivo específico deste rácio é calcular e interpretar o nível geral de endividamento da Sporting SAD ao longo do período em análise, para aferir sobre o risco financeiro da Sporting SAD.

$$\text{Rácio de endividamento} = \frac{\text{Passivo total}}{\text{Ativo total}}$$

Figura 12. Rácio de endividamento (Silva & Ferreira, 2014, p. 135).

O rácio de solvabilidade (figura 13), segundo Carvalho e Magalhães (2002), fornece-nos a percentagem do ativo que é financiado pelos próprios acionistas/sócios da empresa, e é, para Silva e Ferreira (2014), o rácio que mais diretamente evidencia a capacidade que a empresa tem de satisfazer os seus compromissos perante terceiros quando os prazos de pagamento se vencem. Neves (2012) realça que dizer que uma empresa apresenta solvabilidade significa que a mesma tem à sua disposição meios suficientes para satisfazer todos os seus compromissos de dívida. Já Baptista e Andrade (2004) evidenciam que através da leitura deste rácio, é possível aferir em que medida o capital próprio cobre o passivo da empresa. É de salientar que quanto maior for o valor do rácio, maior será a autonomia financeira da empresa e, conseqüentemente, menor será o seu risco financeiro, uma vez que uma empresa que não tenha solvabilidade é

uma empresa falida (Neves, 2012). Deste modo, parece evidente que na presença de resultados muito elevados do rácio de endividamento, o rácio de solvabilidade assumirá, obrigatoriamente, valores muito baixos, pelo que ambos expressam, embora por caminhos diferentes, o grau de autonomia financeira de uma dada entidade empresarial. Direccionando para o nosso estudo, um dos objetivos específicos deste rácio é investigar e expor o nível de solvabilidade da Sporting SAD ao longo do período analisado, concluindo assim sobre a estrutura de financiamento da Sporting SAD.

$$\text{Rácio de solvabilidade} = \frac{\text{Capital próprio}}{\text{Passivo total}}$$

Figura 13. Rácio de solvabilidade (Silva & Ferreira, 2014, p. 137).

O rácio de estrutura de endividamento (figura 14) pode ser calculado tanto para o curto como para o médio/longo prazo, fornecendo-nos o conhecimento acerca de o grau de exigibilidade do passivo. Segundo Baptista e Andrade (2004), quando este rácio se equaciona a curto prazo, fornece-nos o peso percentual do passivo exigível em menos de 12 meses; quando se equaciona o médio/longo prazo, indica-nos o peso percentual do passivo exigível num período superior a um ano. Este rácio permite-nos ficar com uma ideia da intensidade de pressão que é exercida sobre a tesouraria da empresa, em virtude do vencimento das dívidas, pois quanto maior for o endividamento a curto prazo face ao de médio/longo prazo, maiores serão as pressões sentidas sobre a tesouraria. Averiguar e compreender a estrutura de endividamento da Sporting SAD durante as épocas em estudo, e tendo em conta que o conjunto destes rácios expressam a totalidade do endividamento da SAD, é o objetivo específico deste rácio.

$\text{Rácio de estrutura de endividamento (a curto prazo)} = \frac{\text{Passivo corrente}}{\text{Passivo total}}$ $\text{Rácio de estrutura de endividamento (a médio/longo prazo)} = \frac{\text{Passivo n�o-corrente}}{\text{Passivo total}}$

Figura 14. Rácio de estrutura de endividamento a curto e médio/longo prazo
(Silva & Ferreira, 2014, p. 136).

O rácio de cobertura dos encargos financeiros (figura 15) permite-nos saber de que forma a empresa consegue gerar meios suficientes para cobrir os seus encargos financeiros através da sua exploração (Baptista & Andrade, 2009). Os meios que a empresa det m e que podem, efetivamente, cobrir os seus encargos financeiros, correspondem ao Excedente Bruto de Exploração (EBE) (Castro, 2012; Silva & Ferreira, 2014). Este rácio corresponde ao quociente entre o *Earnings before interest and taxes* (EBIT), que simboliza a soma entre os resultados operacionais, as amortizações e as provisões do exercício (Silva & Ferreira, 2014), e os encargos financeiros do período em questão (Baptista & Andrade, 2004). Seguindo o objetivo do nosso estudo e por se tratar de um clube de futebol, decidimos que é fundamental que este rácio seja realizado com e sem os resultados obtidos através da transferência (compra/venda) dos jogadores. Sempre que este rácio exibir resultados cujos valores são inferiores a 1, a empresa tem graves problemas com o pagamento dos encargos financeiros assumidos – em especial, os concernentes aos juros bancários – pelo que, nesse caso, a empresa apresenta um elevado risco financeiro. Se, pelo contrário, apresentar valores altos, significa que a empresa tem uma maior capacidade para cobrir os juros dos seus empréstimos a partir dos resultados de exploração (Silva & Ferreira, 2014), estando desse modo menos exposta ao risco financeiro. Assim, o objetivo específico deste rácio é verificar e explicar

o nível de cobertura dos encargos financeiros, exibindo se a Sporting SAD, durante esta análise, tem essa capacidade de cobrir os juros dos seus empréstimos a partir dos seus resultados de exploração.

$$\text{Rácio de cobertura dos encargos financeiros} = \frac{\text{Excedente bruto de exploração}}{\text{Encargos financeiros}}$$

Figura 15. Rácio de cobertura dos encargos financeiros (Silva & Ferreira, 2014, p. 136).

O rácio de estrutura dos capitais estáveis (figura 16), segundo Tomé (2011), mede o peso do endividamento a médio/longo prazo na totalidade dos capitais estáveis à disposição do gestor financeiro. Entende-se por capitais estáveis (ou recursos estáveis ou capitais permanentes) os que correspondem à soma entre o capital próprio e o passivo não-corrente. Quanto maior for o valor percentual obtido para este rácio, maior será o risco financeiro em que a empresa se encontra, pois significa que os recursos estáveis são mais representados por dívidas cujo prazo de vencimento é superior a 1 ano, comprometendo assim a autonomia financeira a médio/longo prazo (Castro, 2012). Focando na nossa investigação, o objetivo específico deste rácio é observar e comentar se os capitais estáveis da Sporting SAD, durante estas 8 épocas, têm capacidade para fazer face ao endividamento a médio-longo prazo.

$$\text{Rácio de estrutura dos capitais estáveis} = \frac{\text{Passivo não-corrente}}{\text{Recursos estáveis}}$$

Figura 16. Rácio de estrutura dos capitais estáveis.

O rácio de período de reembolso (figura 17) representa o número de períodos económicos (em anos) necessários para que, com o nível de autofinanciamento organizacional apurado, se consiga cobrir o total das dívidas contraídas pela empresa, podendo ser calculado tanto para as dívidas de longo prazo (Baptista & Andrade, 2009) como em relação às dívidas com prazo de vencimento inferior a 1 ano (Figueiredo, 2013). Para ser possível realizar o cálculo deste rácio é preciso apurar a capacidade de autofinanciamento da empresa em questão. De forma a proporcionar uma melhor compreensão deste rácio, o autofinanciamento corresponde à soma entre os resultados líquidos, as amortizações e as provisões do exercício, implicando que o autofinanciamento será tanto maior quanto mais elevados forem os três elementos que o compõem (Castro 2012). Por outro lado, quanto maior for esta capacidade de autofinanciamento de uma empresa, menos dependente se torna das fontes externas de financiamento. Para o nosso estudo, e durante o tempo em análise, o objetivo específico deste rácio é examinar e esclarecer o número de períodos económicos necessários para a Sporting SAD solver todo o passivo a médio-longo prazo.

$\text{Rácio de período de reembolso (a curto prazo)} = \frac{\text{Passivo corrente}}{\text{Autofinanciamento}}$ $\text{Rácio de período de reembolso (a médio/longo prazo)} = \frac{\text{Passivo não-corrente}}{\text{Autofinanciamento}}$

Figura 17. Rácio do período de reembolso a curto e a médio/longo prazo (Silva, 2010, p. 175).

Por último, o rácio de margem de autofinanciamento (figura 18), que estabelece a comparação entre os níveis de autofinanciamento das organizações para os diversos exercícios (Silva, 2010). A importância deste rácio reside essencialmente na

possibilidade de medir a capacidade que as empresas têm em gerar meios económico-financeiros através das suas operações, quer a curto quer a médio/longo prazo. O risco financeiro de uma empresa diminui à medida que este rácio aumenta (Castro, 2012). Por fim, o objetivo específico deste rácio incide em avaliar e entender a margem de autofinanciamento da Sporting SAD de 07/08 a 14/15.

$$\text{Rácio de margem de autofinanciamento} = \frac{\text{Autofinanciamento}}{\text{Total dos proveitos operacionais}}$$

Figura 18. Rácio de margem de autofinanciamento.

Capítulo 3 – Metodologia

O método de pesquisa adotado na presente investigação foi o de estudo de caso (Yin, 2013), sendo, perante o objetivo delineado, o mais adequado por se tratar de uma abordagem metodológica de investigação que visa uma compreensão, descrição e exploração adequada para acontecimentos específicos. O estudo de caso é definido com base nas características do fenómeno em estudo e com base num conjunto de características associadas ao processo de recolha de dados e às estratégias de análise dos mesmos (Yin, 2013), sendo que o objetivo primordial do método eleito é conseguir compreender questões como “porquê?” e “como?” que são colocadas pelo investigador perante o problema em estudo; ainda segundo o mesmo autor (2013), para que seja possível responder a essas questões, é fundamental adquirir informações através de registos arquivados, documentos, observações diretas e/ou entrevistas. Todavia, na presente fase desta investigação, o estudo de caso foi desenvolvido ainda apenas apoiado em documentos como fontes de evidência.

Para a elaboração do nosso estudo, tendo em conta que o objetivo da investigação é dar continuidade ao estudo desenvolvido por Baptista e Andrade (2009), seguimos o percurso metodológico adotado pelos autores. Segundo Swanborn (2010), este tipo de procedimento é considerado como *pure replication*. Neste seguimento, foi realizado um estudo longitudinal, o que acontece quando o investigador avalia o desempenho de um determinado caso durante um certo número de anos, de maneira a conseguir determinar os padrões de desenvolvimento e evolução do mesmo (Swanborn, 2010).

O método dos indicadores e rácios (Baptista & Andrade, 2009; Fernandes et al., 2014; Mota & Custódio, 2008; Nabais & Nabais, 2011; Neves, 2012; Walsh, 1999) tem a mais-valia de nos permitir efetuar comparações ao longo do tempo, possibilitando a análise evolutiva, sendo que o seu recurso é especialmente oportuno para examinar “a evolução da estrutura das aplicações e dos recursos e o equilíbrio entre os prazos de liquidez das aplicações e de exigibilidade dos recursos” (Mota & Custódio, 2008, p. 113). Para a elaboração deste estudo foram utilizados rácios financeiros, económicos e económico-financeiros (Fernandes et al., 2014; Neves, 2012), num total de 10 rácios: rácio de liquidez geral, rácio de liquidez reduzida, rácio de liquidez imediata, rácio de endividamento, rácio de solvabilidade, rácio de estrutura de endividamento a curto e a médio/longo prazo, rácio de cobertura dos encargos financeiros, rácio de estrutura dos capitais estáveis, rácio do período de reembolso a curto e a médio/longo prazo e rácio de margem de autofinanciamento.

Nesta fase de investigação, todos os dados recolhidos derivam das informações quantitativas e qualitativas disponíveis nos documentos económico-financeiros – com especial relevância, os dados apresentados nos Balanços e Demonstrações de Resultados e respetivos anexos - publicados nos Relatórios e Contas da empresa Sporting SAD (Sporting – Sociedade Desportiva de Futebol, 2008, 2009, 2010; Sporting Clube de Portugal – Futebol, SAD, 2011, 2012, 2013, 2014, 2015) correspondentes aos exercícios económicos das épocas desportivas estudadas (ou seja, de 2007/2008 a 2014/2015). O tratamento destes dados foi realizado com recurso ao programa de *software Microsoft Excel 2010* e os dados qualitativos foram tratados à luz da análise de conteúdo (Mayring, 2000).

Capítulo 4 – Apresentação e discussão dos resultados

4.1. Apresentação dos resultados

Neste subcapítulo vamos apresentar os resultados da Sporting SAD, procedentes do cálculo do fundo de maneiio patrimonial e dos rácios de liquidez e de financiamento.

4.1.1. Fundo de Maneio

Na tabela 1 encontram-se expostos os resultados relativos à evolução do fundo de maneiio (FM) da Sporting SAD durante as últimas 8 épocas desportivas.

Tabela 1. Evolução do Fundo de Maneio (FM – m€: milhares de euros)

Fundo de Maneio	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Capital Social	42000	42000	42000	39000	39000	39000	39000	67000
Prémio de emissão de ações	6500	6500	6500	6500	6500	6500	6500	6500
Valores Mobiliários Obrigatoriamente Convertíveis	0	0	0	47925	47925	47925	47925	127925
Reservas e Resultados Acumulados	-51692	-51132	-64481	-79080	-123071	-169018	-211823	-213715
Resultado líquido do exercício (RLE)	597	-13349	-26461	-43991	-45947	-43816	368	19333
Variação percentual RLE	-	-2336%	-98%	-66%	-4%	5%	101%	5154%
Total Capital Próprio	-2595	-15981	-42442	-29646	-75593	-119409	-118030	7043
Variação percentual capital próprio	-	-516%	-166%	30%	-155%	-58%	1%	106%
Dívida Financeira	0	41629	38249	42289	80291	0	0	0
Provisões	1588	1294	1388	6227	4319	5240	4934	8487
Empréstimos/ Financiamentos obtidos	15000	0	0	0	0	56458	31680	80344

Outros credores não correntes	16017	7134	12249	4866	39706	0	0	0
Responsabilidades com benefícios pós-emprego	0	0	0	0	0	1545	1502	3034
Outros credores não correntes – grupo	0	10627	21000	0	0	0	0	0
Outros passivos não correntes	64950	59045	53141	0	0	51830	44789	41221
Passivos por impostos diferidos	62	0	0	0	0	0	0	0
Total Passivo Não Corrente (PnC)	97617	119729	126027	53382	124316	115073	82905	133086
Variação percentual PnC	-	23%	5%	-58%	133%	-7%	-28%	61%
Total Capitais Permanentes (CP)	95022	103748	83585	23736	48723	-4336	-35125	140
Variação percentual CP	-	9%	-19%	-72%	105%	-109%	-710%	100%
Total Ativo Não Corrente (AnC)	128946	118434	123506	112775	126436	119087	121675	191440
Variação percentual AnC	-	-8%	4%	-9%	12%	-6%	2%	57%
Fundo de Maneio	-33924	-14686	-39921	-89039	-77713	-123423	-156800	-51311
FM - Variação Percentual	-	57%	-172%	-123%	13%	-59%	-27%	67%
FM – Variação Percentual Total								-51%

Da observação dos resultados ilustrados na tabela 1, destacamos que: (a) ao longo do período em análise, o FM nunca assume um valor positivo, significando que os capitais permanentes são sempre insuficientes para financiar os investimentos de temporalidade semelhante; (b) do primeiro para o último ano, o FM é agravado em 51%; (c) em 2014, o FM atinge o valor absoluto mais negativo do período analisado, ano em

que os capitais permanentes se deterioraram em 710%, tendo para tal contribuído uma queda de 28% do passivo não corrente e simultaneamente um aumento do investimento a médio/longo prazo de 2%; (d) em 2010, o FM sofre a maior queda percentual (-172%), em muito suportado pela variação percentual negativa (-166%) detetada nos capitais próprios - em virtude do agravamento de prejuízos no mesmo ano (-98%) – ao mesmo tempo que se registou um aumento de 4% do ativo não corrente; e (e) no último ano – 2015 – é revelada a maior subida percentual do FM (67%), ao longo do período em análise, pois embora o investimento tenha crescido em 57%, os capitais permanentes cresceram ainda mais (100%), quer por via do efeito do substancial aumento dos lucros (5154%) no aumento do capital próprio (106%), quer através do aumento de 61% das dívidas contraídas a mais de um ano. Mas desse crescimento percentual do FM detetado em 2015, ainda realçamos que: de 2014 para 2015, o FM mesmo que negativo (-51311 m€) tem incorporado um aumento significativo do capital social - de 39000 m€ para 67000 m€ - devido a (Sporting SAD, 2015, p. 129-134) : (a) à fusão da *Sporting Património e Marketing* na Sporting SAD; (b) ao aumento das ações por parte do Sporting Clube de Portugal; e (c) ao aparecimento da *Holdimo – Participações e Investimentos, SA* que detém 20 M€ de ações em direitos económicos de jogadores. O total do capital próprio foi ainda aumentado em 2015 por via da subida dos Valores Mobiliários Obrigatoriamente Convertíveis, que passaram a assumir nesse ano um valor de 127,925 m€ (emissões de VMOC em Dezembro 2014).

4.1.2. Rácios de Liquidez Geral (LG), Liquidez Reduzida (LR) e Liquidez Imediata (LI)

Neste estudo foram analisados os rácios de liquidez geral, liquidez reduzida e liquidez imediata, cujos resultados se encontram reunidos na tabela 2. Os valores do rácio da LR só se diferenciam dos valores do rácio de LG na última época, pois até essa data a Sporting SAD não era detentora de existências, sendo que tais stocks pertenciam à Sporting Património e Marketing que, em Novembro de 2014, se fundiu na Sporting, SAD.

Tabela 2. Rácios de Liquidez

Rácios de Liquidez	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Total Ativo Corrente	14475	8028	7002	23717	17972	20377	25077	44102
Variação Percentual Ativo Corrente	-	-45%	-13%	239%	-24%	13%	23%	76%
Total Passivo Corrente	48399	22714	46923	112756	95685	143800	181877	95413
Variação Percentual Passivo Corrente	-	-53%	107%	140%	-15%	50%	26%	-48%
Liquidez Geral	30%	35%	15%	21%	19%	14%	14%	46%
Total Ativo Corrente	14475	8028	7002	23717	17972	20377	25077	44102
Inventários	0	0	0	0	0	0	0	774
Total Passivo Corrente	48399	22714	46923	112756	95685	143800	181877	95413
Liquidez Reduzida	30%	35%	15%	21%	19%	14%	14%	45%
Total Meios Financeiros Líquidos (MFL)	332	578	374	156	64	1256	1942	10595
Variação Percentual MFL	-	74%	-35%	-58%	-59%	1863%	55%	446%
Total Passivo Corrente	48399	22714	46923	112756	95685	143800	181877	95413
Liquidez Imediata	1%	3%	1%	0%	0%	1%	1%	11%

Tendo em conta os resultados ilustrados na tabela 2, para o rácio da liquidez geral destacamos que: (a) a LG nunca apresenta valores acima dos 100% durante o período em estudo, o que significa que os bens e direitos da empresa a fim de serem convertidos em dinheiro num prazo de 12 meses não cobrem as dívidas que esta tem obrigatoriamente de pagar no mesmo prazo; (b) apesar de durante o período analisado a LG registar um aumento de 16%, o grau de liquidez do ativo corrente é sempre inferior ao grau de exigibilidade do passivo; (c) nos anos de 2013 e 2014, a LG assume o valor percentual mais baixo do período em análise (14%), o que se justifica pelo aumento percentual do passivo corrente (50% e 26%), para os anos de 2013 e 2014, respetivamente) maior do que a subida registada no ativo corrente (13% e 23%, para os anos de 2013 e 2014, respetivamente); (d) de 2009 para 2010, a LG tem a maior queda percentual (-20%) do período em estudo, pela simultaneidade da variação percentual negativa do ativo corrente (-13%) e do substancial aumento da variação percentual do passivo corrente (107%); e (e) por último, o valor percentual mais elevado, sendo também onde se regista a maior subida da LG (32%), ocorre no último ano em estudo – 2015 – em muito provocado pelo aumento percentual do ativo corrente (76%), acompanhado pelo decréscimo do passivo corrente (-48%). O rácio da LR assume os mesmos valores que o rácio da LG, excetuando o ano de 2015, que se diferencia pelo aparecimento dos *stocks*, pela razão atrás explanada. Em relação ao rácio da LI, evidenciamos que: (a) ao longo dos sete primeiros anos do período em análise, a LI assume valores entre 0% e 3%, o que traduz a parca existência dos MFL para cobrir a globalidade das dívidas a pagar até 12 meses; e (b) em 2015 o rácio da LI regista o valor percentual mais elevado (11%), pela queda percentual do passivo corrente (-48%) ao mesmo tempo que nos MFL se observa um significativo aumento de 446%.

4.1.3. Rácios de Financiamento

Para esta dissertação foram calculados vários tipos de rácios de financiamento, cujos resultados iremos seguidamente apresentar, tendo em vista uma compreensão sobre a capacidade de cumprimento do endividamento por parte da Sporting SAD.

Tabela 3. Rácio de Endividamento ou Autonomia (RA)

€: Euros	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Total Passivo	146016	142443	172950	199543	220001	258873	264782	228499
Variação Percentual Passivo	-	-2%	21%	15%	10%	18%	2%	-14%
Total Ativo	143421	126462	130508	169897	144408	139464	146752	235542
Variação Percentual Ativo	-	-12%	3%	30%	-15%	-3%	5%	61%
RA	102%	113%	133%	117%	152%	186%	180%	97%

Analisando os resultados da tabela 3 para o Rácio de Autonomia/Endividamento (RA), realçam-se os seguintes pontos: (a) é observada uma consistência de valores acima de 100% ao longo dos sete primeiros anos do período em análise (de 2008 a 2014), significando que ao longo da maior parte do tempo, o passivo da Sporting SAD não só cobria o ativo como também uma parte (negativa) do capital próprio; (b) do primeiro ao último ano há uma variação percentual negativa (-5%), sendo aliás, o ano de 2015, o único ano em que se observa um valor abaixo dos 100% (97%) para o RA; (c) em 2013 o RA apresenta o pior valor do período em análise (186%), justificado pela conjugação do aumento da variação percentual do passivo (18%) e da diminuição da variação percentual do ativo (-3%); (d) de 2011 para 2012 ocorre o maior aumento percentual do RA (35%), que é fruto, mais uma vez, do crescimento percentual do passivo (10%),

alavancado pelo decréscimo percentual do ativo (-15%); e (e) por fim, a queda mais relevante da variação percentual do RA ocorre de 2014 para 2015 (-83%), pois observa-se, simultaneamente, uma tendência contrária aos anos anteriores, ou seja, um forte aumento do ativo (61%), acompanhado pela maior queda percentual do passivo (-14%). Ainda assim, em 2015, a totalidade das aplicações da Sporting SAD ainda tem como financiamento alheio a quase totalidade (97%) das origens de fundos.

Tabela 4. Rácio de Solvabilidade (RS)

€: Euros	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Total Capital Próprio	-2595	-15981	-42442	-29646	-75593	-119409	-118030	7043
Variação Percentual Capital Próprio	-	-516%	-166%	30%	-155%	-58%	1%	106%
Total Passivo	146016	142443	172950	199543	220001	258873	264782	228499
Variação Percentual Passivo	-	-2%	21%	15%	10%	18%	2%	-14%
RS	-2%	-11%	-25%	-15%	-34%	-46%	-45%	3%

Observando os resultados exibidos na tabela 4, podemos elevar os seguintes aspetos: (a) o RS apresenta valores negativos de 2008 a 2014, originados pela presença de valores negativos patenteados pelo capital próprio; (b) de 2008 a 2015, o RS revela um aumento percentual (5%) pela ocorrência de uma observação fundamental: o capital próprio apresenta pela primeira vez valores positivos que, tal como já havia sido observado no âmbito da apresentação dos resultados relativos ao Fundo de Maneio (tabela 1), ficou a dever-se ao aumento exponencial dos resultados líquidos do ano 2014 para 2015 (5154%); (c) o RS evidencia o pior resultado percentual em 2013 (-46%),

justificado pelo agravamento da negatividade da variação percentual do capital próprio (-58%), acompanhado pelo aumento de 18% do passivo; (d) a maior queda percentual do RS ocorre de 2011 para 2012 (-19%), pois a variação percentual do capital próprio cai vertiginosamente (-155%), registando-se simultaneamente uma ascensão de 10% do passivo; e (e) em 2015 é ano em que se regista o melhor resultado do RS (3%), evidenciando o grande aumento do capital próprio (106%) e a maior queda percentual do passivo (-14%).

Tabela 5. Rácio de Estrutura de Endividamento (REE) Corrente e Não-Corrente

€: Euros	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Total Passivo Corrente	48399	22714	46923	112756	95685	143800	181877	95413
Variação Percentual Passivo Corrente	-	-53%	107%	140%	-15%	50%	26%	-48%
Total Passivo	146016	142443	172950	199543	220001	258873	264782	228499
Variação Percentual Passivo	-	-2%	21%	15%	10%	18%	2%	-14%
REE Corrente (REEc)	33%	16%	27%	57%	43%	56%	69%	42%
Total Passivo Não Corrente	97617	119729	126027	86787	124316	115073	82905	133086
Variação Percentual PnC	-	23%	5%	-31%	43%	-7%	-28%	61%
Total Passivo	146016	142443	172950	199543	220001	258873	264782	228499
REE Não Corrente (REEnc)	67%	84%	73%	43%	57%	44%	31%	58%

Da análise dos resultados do REE evidenciados na tabela 5, destacamos que: (a) o REEc atinge valores superiores ao REEnc nos anos de 2011 (57%), 2013 (56%) e 2014 (69%), significando que nesses períodos económicos a maioria dos montantes em dívida da Sporting SAD teria um prazo até 1 ano para ser liquidado; (b) do primeiro ao último ano observa-se um aumento do valor percentual do REE corrente (9%); (c) o valor mais

elevado do REEc é registado no ano 2014, ano em que apesar de se observar um ténue aumento do passivo total (2%), é detetado um aumento de 26% das dívidas a pagar em 12 meses; (d) a maior queda do REEc – e consequentemente, a maior subida do REEnc - regista-se em 2015 (27%), justificada pela maior descida percentual do passivo corrente (-48%) em comparação com a detetada no total do endividamento (-14%); e (e) no último ano o REEc (42%) é inferior ao REEnc (58%), situação que é também observada para os anos de 2008, 2009, 2010 e 2012.

Na tabela 6 estão ilustrados os dois rácios de cobertura dos encargos financeiros – Rácio de Cobertura dos Encargos Financeiros com Transferências (RCEF_{CT}) e Rácio de Cobertura dos Encargos Financeiros sem Transferências (RCEF_{ST}) - ressaltando-se que, em ambos, se consideram como gastos financeiros os respeitantes aos juros suportados em cada período económico. Estes dois rácios distinguem-se pelos montantes englobados tanto nos resultados operacionais como nas amortizações do exercício, na construção de cada um deles, com e sem as transferências dos jogadores, designadamente: (a) no RCEF_{ST}, são incluídos os resultados operacionais sem transferências, correspondendo à diferença entre os rendimentos e ganhos operacionais, onde não se encontram integrados os resultados (mais/menos-valias) provenientes das transações dos passes dos jogadores; (b) no RCEF_{CT}, são integrados os resultados operacionais com transferências, dizendo respeito à diferença entre os rendimentos e ganhos operacionais, incluindo as mais/menos-valias advindas das transações dos passes dos jogadores; (c) para o cálculo do RCEF_{ST} não foi contemplado o montante das amortizações e perdas de imparidade do plantel, mas apenas as restantes amortizações do exercício; e (d) as amortizações e perdas de imparidade do plantel foram contempladas no resultado do RCEF_{CT}.

Tabela 6. Rácios de Cobertura dos Encargos Financeiros (RCEF)

€: Euros	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Resultados Operacionais Sem Transferências (ROsT)	7126	2757	-7734	-17408	-25535	-34211	-6617	6277
Variação Percentual ROsT	-	-61%	-381%	-125%	-47%	-34%	81%	195%
Amortizações do Exercício (excluindo plantel)	82	77	90	957	1068	1069	1062	3590
Provisões do Exercício	-435	1813	842	4964	1867	3265	356	4024
Excedente Bruto de Exploração Sem Transferências (EBEsT)	6773	4647	-6802	-11487	-22600	-29877	-5199	13891
Variação percentual EBEsT	-	-31%	-246%	-69%	-97%	-32%	83%	367%
Encargos Financeiros (EF)	2159	2586	2167	4460	6764	7656	5374	3588
Variação Percentual EF	-	20%	-16%	106%	52%	13%	-30%	-33%
RCEFsT	314%	180%	-314%	-258%	-334%	-390%	-97%	387%
Resultados Operacionais Com Transferências (ROcT)	2563	-9391	-21927	-22528	-41113	-36678	10880	17186
Variação Percentual ROcT	-	-466%	-133%	-3%	-82%	11%	130%	58%
Amortizações do Exercício (incluindo plantel)	7133	11628	15124	24245	22263	20432	9091	14406
Provisões do Exercício	-435	1813	842	4964	1867	3265	356	4024
Excedente Bruto Exploração Com	9261	4050	-5961	6681	-16983	-12981	20327	35616

Transferências (EBEcT)								
Variação percentual EBEcT	-	-56%	-247%	212%	-354%	24%	257%	75%
Encargos Financeiros (EF)	2159	2586	2167	4460	6764	7656	5374	3588
RCEFcT	429%	157%	-275%	150%	-251%	-170%	378%	993%

Tendo em conta os resultados apresentados na tabela 6, consideram-se fundamentais os seguintes aspetos: (a) à exceção do ano 2009, o RCEFcT é sempre superior ao RCEFsT; (b) em 2009, as menos-valias originadas pelas transferências dos passes dos jogadores implicaram uma queda nos resultados operacionais (-466%) que não foi compensada pela inclusão das amortizações do exercício incluindo o plantel (isto é, por custos operacionais não desembolsáveis), resultando numa superioridade do resultado do RCEFsT em relação ao RCEFcT; (c) ao longo de cinco anos do período analisado, o RCEFsT assume valores negativos - 2010 (-314%), 2011 (-258%), 2012 (-334%), 2013 (-390%) e 2014 (-97%) – implicando que, nesse período, o excedente bruto de exploração sem a inclusão das mais/menos-valias resultantes das transferências dos passes dos jogadores é insuficiente para fazer face aos juros suportados com o nível de endividamento contraído; (d) pese embora o registo de um generalizado efeito positivo das transferências dos passes dos jogadores sobre o excedente bruto de exploração, uma vez que, à exceção de 2009, o EBEcT é sempre superior ao EBEsT, denota-se uma incapacidade das transações dos referidos passes em solucionar cabalmente a negatividade encontrada no RCEFsT, na medida em que o RCEFcT permanece negativo nos anos 2010 (-275%), 2012 (-251%) e em 2013 (-170%); (e) de facto, a inclusão das transferências dos passes dos jogadores só altera o sinal negativo do RCEFsT nos anos

de 2011 (-258%) e 2014 (-97%), registando-se no RCEFcT e nos mesmos anos, valores de 150% e 378%, respetivamente: em 2011, as transferências dos jogadores permitem atenuar substancialmente a variação percentual dos ROsT (-125%), em relação aos ROcT (-3%), e ainda mais expressivamente, os valores obtidos ao nível do EBEsT (-69%) e do EBEcT (212%); em 2014, as transferências dos passes dos jogadores alavancam o aumento percentual registado nos ROsT (81%), refletido no aumento percentual obtido nos ROcT (130%) e consequentemente, a subida percentual do EBEcT (257%) é muito superior à obtida para o EBEsT (83%); e (f), por último, é no ano 2015 que se obtêm os resultados mais elevados, tanto para o RCEFsT (387%) como para o RCEFcT (993%), não só pela contribuição da descida (-33%) do nível dos juros suportados de 2014 para 2015, como pela recuperação do sinal positivo dos ROsT – onde se regista um aumento de 195% - e refletindo-se na acentuada subida do EBEsT (367%), como pelo efeito positivo, embora mais modesto, das transferências dos passes dos jogadores ao nível dos ROcT (58%) e por arrasto, no EBEcT (75%).

Na tabela 7 encontram-se expostos os resultados obtidos para o Rácio de Estrutura dos Capitais Estáveis (ou capitais permanentes) ao longo do período em análise.

Tabela 7. Rácio de Estrutura dos Capitais Estáveis (RECE)

€: Euros	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Passivo Não Corrente	97617	119729	126027	86787	124316	115073	82905	133086
Variação Percentual PnC	-	23%	5%	-31%	43%	-7%	-28%	61%
Capital Próprio	-2595	-15981	-42442	-29646	-75593	-119409	-118030	7043

Variação Percentual Capital Próprio	-	-516%	-166%	30%	-155%	-58%	1%	106%
Capitais Estáveis	95022	103748	83585	57141	48723	-4336	-35125	143727
RECE	103%	115%	151%	152%	255%	-2654%	-236%	93%

Em relação aos resultados obtidos para o RECE, pode realçar-se que: (a) em consequência da existência de capitais próprios negativos, ao longo dos 5 primeiros anos analisados, regista-se um RECE superior a 100%, designadamente um crescimento de 103% (2008) até 255% (2012); (b) nos anos 2013 (-2654%) e 2014 (-236%) atingem-se mesmo valores negativos, significando que para além da presença de capitais próprios negativos, são as dívidas cujo prazo de vencimento é mais curto que cobrem tal negatividade; (c) só no último ano de análise – 2015 – é que existe um resultado inferior a 100% (93%), proporcionado por um maior aumento do total do capital próprio (106%) – como já havia sido dito aquando da tabela 1, induzido pelo aumento (5154%) dos lucros apurados nesse ano face ao ano anterior - do que o registado no endividamento a médio/longo prazo (61%); e (d) ainda assim, o melhor valor apurado reflete que a grande maioria (93%) do financiamento a médio/longo prazo está subjugado a fontes alheias à organização.

Na tabela 8 encontram-se reunidos os resultados obtidos para o Rácio do Período de Reembolso a Médio/Longo Prazo (PRMLP) e para o Rácio do Período de Reembolso a Curto Prazo (RPRCP), ao longo dos anos em estudo, correspondendo a número de exercícios económicos.

Tabela 8. Rácios do Período de Reembolso a Curto e a Médio/Longo Prazo

€: Euros	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Resultado Líquido Exercício (RLE)	597	-13349	-26461	-43991	-45947	-43816	368	19333
Variação Percentual RLE	-	-2336%	-98%	-66%	-4%	5%	101%	5154%
Amortizações do Exercício	7133	11628	15124	24245	22263	20432	9091	14406
Provisões do Exercício	-435	1813	842	4964	1867	3265	356	4024
Autofinanciamento	7295	92	-10495	-14782	-21817	-20119	9815	37763
Variação Percentual Autofinanciamento	-	-99%	-11508%	-41%	-48%	-8%	149%	285%
Passivo Não Corrente (PnC)	97617	119729	126027	86787	124316	115073	82905	133086
Variação Percentual PnC	-	23%	5%	-31%	43%	-7%	-28%	61%
RPRMLP	13	1301	-12	-6	-6	-6	8	4
Passivo Corrente	48399	22714	46923	112756	95685	143800	181877	95413
Variação Percentual Passivo Corrente	-	-53%	107%	140%	-15%	50%	26%	-48%
RPRCP	7	247	-5	-8	-4	-7	19	3

De acordo com resultados exibidos na tabela 8 e no que respeita ao RPRMLP, é de sublinhar que: (a) ao longo de 5 dos anos do período analisado (8 anos), os resultados revelam uma total incapacidade da Sporting SAD gerar autofinanciamento capaz de reembolsar o somatório das dívidas cujo prazo de pagamento se vence a mais de 1 ano, quer por nos depararmos com a impossibilidade patenteada por períodos de tempo negativo (-12 em 2010 e -6 em 2011, 2012 e 2013), quer ainda porque sendo demasiadamente elevados (1301 em 2009) se tornam incompatíveis com a plausibilidade dos períodos de reembolso contratualizados entre as entidades credoras

e a empresa Sporting SAD; (b) ao longo dos anos de 2009, 2010, 2011, 2012 e 2013, a variação percentual registada no autofinanciamento da empresa, sistematicamente negativa (-99%, -11508%, -41%, -48% e -8%, respetivamente), advém dos elevados prejuízos alcançados nesses mesmos anos; (c) do primeiro (2008) para o último ano (2015) regista-se uma melhoria nos resultados, caindo de 13 exercícios económicos para 4, respetivamente; (d) a existir um ponto de inflexão na tendência observada no período em estudo, ele ocorre do ano 2013 para o ano 2014 (ou seja, de -6 para 8 períodos económicos), não só pela recuperação de lucros no ano 2014, mas também porque de 2013 para 2014 é registada uma diminuição percentual no passivo de médio e longo prazo (-28%); e (f) por último, o melhor resultado obtido (4 exercícios económicos em 2015), é causado pelo substancial aumento percentual dos lucros obtidos nesse ano (5154%), que consequentemente implicam uma subida de 285% no autofinanciamento, atenuando o aumento percentual que simultaneamente se verificou no passivo não corrente (61%). No que concerne aos resultados alcançados para o RPRCP, e tendo presente que todo o passivo corrente tem prazo de vencimento até 1 ano, salienta-se que mesmo o melhor resultado alcançado (3 exercícios económicos no ano 2015), é revelador de uma total incapacidade de cumprimento da globalidade das obrigações assumidas no curto prazo por via de autofinanciamento gerado pela Sporting SAD.

Na tabela 9 encontram-se discriminados os resultados obtidos para o Rácio de Margem de Autofinanciamento (RMA) para as 8 épocas desportivas em estudo.

Tabela 9. Rácio de Margem de Autofinanciamento (RMA)

€: Euros	2008	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Resultado Líquido Exercício (RLE)	597	-13349	-26461	-43991	-45947	-43816	368	19333

Varição Percentual RLE	-	-2336%	-98%	-66%	-4%	5%	101%	5154%
Amortizações do Exercício	7133	11628	15124	24245	22263	20432	9091	14406
Provisões do Exercício	-435	1813	842	4964	1867	3265	356	4024
Total do Autofinanciamento	7295	92	-10495	-14782	-21817	-20119	9815	37763
Varição Percentual Autofinanciamento	-	-99%	-11508%	-41%	-48%	8%	149%	285%
Proveitos Operacionais com Transferências (POcT)	47949	46225	34536	53534	46382	48897	54253	86384
Varição Percentual POcT	-	-4%	-25%	55%	-13%	5%	11%	59%
RMA	15%	0%	-30%	-28%	-47%	-41%	18%	44%

Em relação aos resultados exibidos na tabela 9, é de salientar que o RMA: (a) é nulo em 2009 e assume valores percentuais negativos durante o período temporal de 2010 a 2013, o que se fica a dever ao efeito negativo causado pela presença de prejuízos ao longo desses períodos económicos no autofinanciamento da Sporting SAD; (b) se tivermos em conta todo o período em estudo, deteta-se uma melhoria do ano 2008 (15%) para o ano 2015 (44%); (c) o ano em que surge o melhor resultado é o de 2015 (44%), originado pelo maior aumento da variação percentual do RLE (5154%), e consequentemente da variação percentual do autofinanciamento (285%), apesar da variação percentual dos POcT ser igualmente positiva (59%).

4.2. Discussão dos resultados

Durante muito tempo, o equilíbrio financeiro das organizações foi avaliado com base, em exclusivo, nos resultados obtidos para o indicador **Fundo de Maneio** (FM), assumindo-se que a existência de um FM positivo asseguraria uma situação de equilíbrio financeiro (Neves, 2012). Embora essa exclusividade tenha sido abandonada, e seja hoje inadmissível que uma tal presunção simplista seja por si só uma garantia de equilíbrio financeiro (Mota & Custódio, 2008; Neves, 2012), um FM positivo é sempre reflexo da existência de uma certa margem de segurança financeira. Assim, tal como referem Baptista e Andrade (2009), a positividade do FM implica que as fontes de financiamento permanentes não só cobrem todos os ativos fixos como ainda asseguram o mesmo tipo de financiamento para uma determinada parte do ativo corrente, indo deste modo além do princípio do equilíbrio financeiro mínimo (Mota & Custódio, 2008) que aconselha a que exista uma igualdade entre o grau de exigência dos recursos e a disponibilidade ou liquidez das aplicações.

Ao longo das épocas desportivas analisadas, isto é, de 2007-2008 a 2014-2015, o FM revelou-se sempre negativo, o que traduz a insuficiência dos capitais permanentes da Sporting SAD na cobertura dos investimentos efetuados a médio/longo prazo. Dito de outro modo, os investimentos efetuados pela Sporting SAD ao longo do período analisado foram, em certa medida, assegurados por fontes de financiamento de curto prazo, traduzindo uma determinada margem de insegurança financeira. Acresce que essa carência de fontes de financiamento com prazo de vencimento superior a 1 ano é agravada em 51% durante os 8 anos estudados, ou seja, a margem de insegurança financeira é crescente ao longo do período analisado. Realçamos, contudo, que em 2015

- último ano em estudo – ocorre o maior crescimento percentual do FM (67%), pois embora tenha havido um aumento de 57% do investimento, os capitais permanentes cresceram ainda mais (100%), quer por via do efeito do substancial aumento dos lucros (5154%) no aumento do capital próprio (106%), quer através do aumento de 61% das dívidas contraídas a mais de um ano, e quer ainda por via do reforço do capital social, onde se verificou um crescimento de 42% (de 39000 m€ para 67000 m€), não apenas por via da fusão de empresas do grupo como pela detenção de ações por parte da empresa mãe.

Posto isto e comparativamente ao estudo desenvolvido por Baptista e Andrade (2009) para a primeira década de existência da Sporting SAD, revelando resultados do FM crescentemente negativos durante os primeiros 7 anos (ou seja, de 1997/1998 até 2003/2004) e subindo progressivamente nos anos seguintes, deteta-se que o FM só volta a cair para valores negativos no primeiro ano da presente investigação (2007/2008), situação essa que nunca consegue ser invertida ao longo do período em estudo. Assim, tendo em conta o que foi exposto, observa-se que durante o período analisado o FM se agravou, havendo uma margem de insegurança financeira na cobertura dos investimentos da Sporting SAD durante as últimas 8 épocas desportivas, o que, excluindo opções de desinvestimento, só pode ser solucionado pelo reforço dos capitais permanentes, ao qual em muito ajudaria a manutenção do substancial crescimento dos lucros verificado de 2014 para 2015.

Os **rácios de liquidez** indicam-nos a capacidade que a empresa tem em solver os seus compromissos de curto prazo (Silva, 2010). Tal como alertado por Baptista e Andrade (2005), o critério de liquidez é importante e independente do montante de

riqueza detido por uma organização, na medida em que uma organização pode ser muito rica em ativos mas ter pouca liquidez, nos casos em que tais ativos não puderem ser rapidamente convertidos em dinheiro.

Ao longo do período analisado, a liquidez geral (LG) e a liquidez reduzida (LR) só se diferenciam na última época (2014/2015) pois, tal como indicado na apresentação dos resultados, só neste último ano é que a Sporting SAD ficou detentora dos *stocks*. Assim sendo, para este estudo é relevante analisar os resultados do rácio da LG à luz de um patamar mínimo de segurança que é assumido como sendo de 100% (Baptista & Andrade, 2004, 2009), presumindo que nos totais do passivo e do ativo correntes se encontram, pelo menos, uma igualdade de valores. Ao longo das épocas desportivas estudadas (2008 a 2015), este rácio nunca apresenta valores suficientes (acima de 100%), tendo exibido o melhor resultado (46%) no último ano de análise – 2015 – o que ainda assim fica aquém do patamar mínimo estabelecido. Em todos os anos analisados, os valores apresentados pela LG espelham a enorme dificuldade da Sporting SAD em solver os seus compromissos de curto prazo, uma vez que a escassez de liquidez geral implica uma enorme pressão sobre a tesouraria da organização (Silva, 2010). Tal como realçado por Neves (2012), o rácio da liquidez geral é sistematicamente utilizado por analistas de crédito e por bancos em fase de avaliação de concessão de empréstimos de curto prazo, denotando-se assim uma essencial preocupação com a capacidade de reembolso da dívida, mais do que com a forma de cobertura global do ativo. Nesta sequência, e tendo em conta que os resultados encontrados para o FM implicam o financiamento dos investimentos com fontes alheias de curto prazo, a pressão sentida sobre a tesouraria da Sporting SAD ainda se revela mais grave.

Os resultados da liquidez mediata (LI), do primeiro ao penúltimo ano - isto é, de 2008 a 2014 - revelam-se alarmantes, na medida em que variando entre 0% e 3%, demonstram que os meios financeiros líquidos (MFL) são praticamente inexistentes e incapazes de cobrir as dívidas a pagar até 12 meses; contudo, em 2015, pela primeira vez, a LI apresenta um valor substancialmente superior (11%), justificado pelo elevado aumento verificado nos MFL da Sporting SAD.

Comparativamente ao estudo de Baptista e Andrade (2009) é evidente uma deterioração do rácio da LG nos últimos 8 anos face à década antecedente; a LG apresentou, durante os primeiros 10 anos de existência da Sporting SAD, melhores resultados do que os obtidos nos anos seguintes analisados pelo presente estudo, isto é de 2008 a 2015. Todavia, no que concerne à LI, realçamos que o melhor resultado encontrado nos últimos 18 anos (isto é, de 1997/1998 a 2014/2015) é o respeitante à última época desportiva.

Os **rácios de financiamento** são rácios direcionados exclusivamente para os aspetos económico-financeiros de uma empresa, complementando a análise da liquidez na medida em que visualizam um horizonte mais lato de médio/longo prazo (Neves, 2012; Silva, 2010) e têm como preocupações aspetos cruciais como a estrutura financeira, a capacidade de endividamento, a solvabilidade, etc. São, essencialmente, rácios que têm como finalidade centrar a nossa atenção na capacidade que a Sporting SAD tem em solver os seus compromissos financeiros a médio/longo prazo.

O **rácio de autonomia (RA) ou de endividamento** evidencia a “ideia geral de risco financeiro” (Baptista & Andrade, 2009, p. 139), que é tanto maior quanto mais elevado for o seu resultado. Conforme realçado por Silva e Ferreira (2014), as empresas

extremamente endividadas enfrentam um risco superior perante a concessão de novos empréstimos. Os resultados do RA denotam que os capitais alheios no financiamento organizacional são tão elevados durante o período em estudo que, à exceção do último ano, assumem sempre valores superiores a 100%, espelhando assim, em termos gerais, um elevado risco financeiro vivido durante os primeiros sete anos analisados (2008 a 2014) e a total dependência financeira das fontes alheias de financiamento. No último ano – 2015 – o RA assume, pela primeira vez, um valor abaixo dos 100% (97%), evidenciado pelo aumento do ativo (61%) e pela diminuição do passivo (-14%). Assim, de 2014 para 2015 regista-se uma melhoria, ocorrida ao nível do total do capital próprio e significando que a totalidade das aplicações da Sporting SAD têm como financiamento alheio a quase totalidade das origens de fundos. Se estabelecermos uma comparação com a primeira década da Sporting SAD (Baptista & Andrade, 2009), é notória uma degradação na evolução do RA, uma vez que ao longo desse período só durante 3 anos (2002, 2003 e 2004) é que se obtiveram valores que excederam os 100%. Posto isto, é evidenciado o agravamento da autonomia financeira da Sporting SAD, assim como da solvabilidade a MLP, existindo assim uma tendência para o desequilíbrio financeiro estrutural da empresa.

O **rácio de solvabilidade (RS)**, que surge na mesma linha de orientação do RA, indica-nos em que medida os capitais próprios conseguem cobrir o passivo (Baptista & Andrade, 2009) e evidencia a capacidade que a empresa tem em satisfazer os seus compromissos perante terceiros, quando os prazos de pagamento se vencem (Silva & Ferreira, 2014). Em todas as épocas analisadas, à exceção do último ano, observam-se resultados negativos para este rácio, expressos pela negatividade assumida no capital próprio ao longo das primeiras 7 épocas desportivas analisadas, o que traduz uma total

falta de independência financeira da Sporting SAD, o que já tinha sido aferido por Baptista e Andrade (2009) para o período entre o ano 2000 e o de 2004. No último ano – 2015 – é mostrado, pela primeira vez, um ténue resultado positivo (3%), obtido em função da recuperação do sinal positivo ao nível do capital próprio (7043 m€), ainda assim revelando uma escassa independência financeira da Sporting SAD, que se encontra na maioria do tempo numa situação de insolvência.

O rácio da estrutura de endividamento corrente (REEc) e não corrente (REEnc), fornece-nos o peso percentual do passivo exigível em menos de 12 meses, quando equacionado a curto prazo, e o peso percentual do passivo exigível num período superior a um ano, quando equacionado a médio/longo prazo (Baptista & Andrade, 2005). Assim, o grau de exigibilidade do passivo é agravado nos anos de 2011, 2013 e 2014. Em 2015, apesar de ser apresentada uma ligeira melhoria, a situação não está tão confortável como nos primeiros 3 anos do período analisado, onde ocorre o desejável: o REEnc ser superior ao REEc. Pois, segundo Neves (2012), quanto maior for o passivo não corrente no endividamento total, “tanto melhor para a solidez e equilíbrio financeiro” (p. 247). Posto isto, no artigo de Baptista e Andrade (2009), este rácio só atinge o desejável nas duas últimas épocas – 2005/2006 e 2007/2008 – enquanto na nossa investigação isso acontece em 5 épocas.

O rácio da cobertura dos encargos financeiros incluindo (RCEFcT) e excluindo (RCEFST) as transferências dos jogadores, permite-nos saber de que forma a empresa consegue gerar meios suficientes para cobrir os seus encargos financeiros através da sua exploração (Baptista & Andrade, 2009). Assim, se este rácio apresentar valores altos (acima dos 100%), significa que a empresa tem uma maior capacidade para cobrir os

juros dos seus empréstimos a partir dos resultados de exploração (Silva & Ferreira, 2014). Posto isto, o RCEFsT apresenta valores negativos de 2010 a 2014 e o RCEFcT nos anos 2010, 2012 e 2013, o que reflete que, durante esses anos (2010 a 2014), o excedente bruto de exploração sem a inclusão das mais/menos-valias resultantes das transferências dos passes dos jogadores é insuficiente para fazer face aos juros suportados com o nível de endividamento contraído. Em 2015 são obtidos os melhores resultados, tanto para o RCEFsT (387%) como para o RCEFcT (993%), tornando assim possível que a Sporting SAD consiga solver os juros bancários através dos meios gerados pela empresa. No estudo de Baptista e Andrade (2009), este rácio exhibe uma grande melhoria, piorando durante esta nossa análise (2010 a 2014), onde só volta a crescer no último ano – 2015. Isto significa que, ao longo destes 20 anos, a Sporting SAD se preocupa com a insuficiência dos resultados de exploração face aos encargos do financiamento alheio.

No **rácio da estrutura dos capitais estáveis** (RECE), é de destacar que o peso do endividamento a longo prazo nos capitais estáveis revela um nítido desequilíbrio, pois de 2008 a 2014 este rácio apresenta sempre valores acima dos 100% ou enormes valores negativos. Este desequilíbrio só foi ligeiramente ultrapassado em 2015 (93%), em que o capital próprio passa a ser positivo e, conseqüentemente, os capitais estáveis aumentam. Já no estudo de Baptista e Andrade (2009), este rácio assume valores acima dos 100% em 2001/2002 e valores negativos em 2003 e 2004, no restante período os resultados são satisfatórios, significando que os capitais estáveis da Sporting SAD, durante esse período temporal, tiveram a capacidade de fazer face ao endividamento a médio/longo prazo.

O **rácio do período de reembolso da dívida** a curto (RPRCP) e a médio/longo prazo (RPRMLP) representa o número de períodos económicos (em anos) necessários para que, com o nível de autofinanciamento organizacional apurado, se consiga cobrir o total das dívidas contraídas pela empresa, podendo ser calculado tanto para as dívidas de longo prazo (Baptista & Andrade, 2009) como em relação às dívidas com prazo de vencimento inferior a 1 ano (Figueiredo, 2013). De 2009 a 2013, o período de reembolso (quer a curto quer a médio/longo prazo) demonstra uma enorme inaptidão de pagamento das dívidas contraídas, pois eram necessários 247 anos (2009) e anos negativos (2010 a 2013) para que as dívidas ficassem pagas. Nos últimos dois anos do período analisado (2014 e 2015) é evidenciada uma ligeira melhoria, contudo, o período de reembolso da dívida a curto prazo ainda apresenta resultados gravíssimos, pois o endividamento tem de ser pago até 1 ano e o período obtido remete a 3 anos. Mais uma vez, e embora no estudo anterior (Baptista & Andrade, 2009) só tenha sido realizado um destes rácios, os resultados apresentados são ligeiramente melhores que os deste estudo, pois refletem que o endividamento consegue ser pago em menos períodos económicos que durante estes últimos 8 anos (2008 a 2015).

O **rácio de margem de autofinanciamento** estabelece a comparação entre os níveis de autofinanciamento das organizações para os diversos exercícios (Silva, 2010). Este rácio permite medir a capacidade que a Sporting SAD tem em gerar meios económico-financeiros através das suas operações, quer a curto quer a médio/longo prazo (Baptista & Andrade, 2009). O risco financeiro de uma empresa diminui à medida que este rácio aumenta (Castro, 2012). Assim, é de referenciar que de 2010 a 2013 a Sporting SAD demonstra uma total incapacidade em gerir meios económicos através das suas operações, pois apresenta, durante este período, resultados negativos. No entanto,

no último ano – 2015 – a situação inverte-se e existe uma recuperação de lucros (5154%). No estudo de Baptista e Andrade (2009), este rácio apresentou algumas dificuldades em gerir os meios económicos através das suas operações (de 2000/2001 a 2002/2003), contudo, melhorou progressivamente e, no geral, apresentou uma melhor capacidade de autofinanciamento que durante este período de análise (2008 a 2015).

Capítulo 5 – Conclusões

A presente dissertação foi desenvolvida com o objetivo de identificar a situação económico-financeira da Sporting SAD durante as épocas de 2007/2008 a 2014/2015. Alcançar o equilíbrio financeiro deve ser uma condição fulcral para a Sporting SAD, de maneira a que consiga cumprir os objetivos relacionados à competitividade e alcançar resultados desportivos positivos.

Após cessada a revisão da literatura e a apresentação e discussão dos resultados, conclui-se que: (a) os valores do fundo de maneo patrimonial são sempre negativos, o que demonstra um enorme risco financeiro para a Sporting SAD; (b) os valores resultantes da análise aos rácios de liquidez evidenciam que a Sporting SAD não tem capacidade para liquidar os seus compromissos de curto prazo; (c) os resultados apurados através da análise dos rácios de financiamento demonstram a incapacidade que a Sporting SAD tem em solver os seus compromissos a médio/longo prazo.

É de consumir, então, que em todas as épocas estudadas a Sporting SAD se encontra num constante desequilíbrio financeiro e consequente situação de falência técnica, mostrando melhorias apenas na última época (2014/2015) que são resultantes da reestruturação financeira aplicada pela direção atual.

Esperamos que a nossa dissertação tenha cativado a atenção do adepto apaixonado pelo futebol, para uma das áreas fundamentais da gestão do desporto, a área financeira, que muitas vezes é desprezada por, acreditamos nós, existir falta de conhecimento à cerca da mesma. Hoje em dia, menosprezar esta área nos clubes de futebol pode causar consequências irreversíveis para os mesmos.

Referências bibliográficas

Archer, S. H. & D'Ambrosio, E. C. (1969). *Administração financeira: teoria e aplicação*. São Paulo: Atlas.

Banks, E. (2011). *Finance – The basics* (2nd ed.). London: Routledge.

Baptista, M. B. & Andrade, P. (2004). Organizações desportivas: Um contributo para uma nova atitude Povos e Culturas. *Cultura e Desporto*, 9, 81-120.

Baptista, M. B. & Andrade, P. (2009). Sobre o (des)equilíbrio financeiro da primeira década do Sporting, Sociedade Desportiva de Futebol, SAD. *Revista Portuguesa de Ciências do Desporto*, 9(2), 133-142.

Barajas, A. & Rodriguez, P. (2013). Spanish football in need of financial therapy: Cut expenses and inject capital. *International Journal of Sport Sciences*, 9, 73-90.

Bento, J. & Machado, J. (2008). POC – *Plano Oficial de Contabilidade explicado*. Porto Editora.

Borges, A. & Rodrigues, J. A. (2008). *Contabilidade e finanças para a gestão* (4^a ed.). Lisboa: Áreas Editora.

Brandão, E. (2008). *Finanças* (5^a ed.). Porto: Autor.

Brealey, R. A., Myers, S. C., & Marcus, A. J. (2009). *Fundamentals of corporate finance* (6^a ed.). New York: McGraw-Hill/Irwin.

Brewer, R., Pedersen, P., Lim, C. & Clerkin, T. (2011). Examining the value of sport clubs: A cross-sectorial intrinsic valuation of NCAA Football Bowl subdivision (FBS) Football Programs. *International Journal of Applied Sports Sciences*, 23 (2), 351-370.

Carvalho, C. N. d., & Magalhães, G. (2002). *Análise económico-financeira de empresas*. Lisboa: Universidade Católica Editora.

Castro, F. (2012). *O efeito das decisões financeiras sobre o equilíbrio financeiro no panorama das federações desportivas*. Estudo de caso comparativo aplicado à Federação de Triatlo de Portugal e à Federação Portuguesa de Atletismo. (Mestrado), Universidade Técnica de Lisboa, Lisboa.

Esperança, J. P. & Matias, F. (2009). *Finanças empresariais* (2^a ed.). Lisboa: Texto.

Fernandes, C., Peguinho, C., Vieira, E. & Neiva, J., 2014. *Análise Financeira – Teoria e Prática* (3^a Ed.). Lisboa: Edições Sílabo.

Figueiredo, J. (2013). *A estrutura financeira das federações desportivas*. Estudo de caso aplicado à Federação Portuguesa de Golfe e à Federação Portuguesa de Ténis. (Mestrado), Universidade Técnica de Lisboa, Lisboa.

Gaspar, J., Honório, F., Honório, J. & Simões, J. (1982). Transformações recentes na geografia do futebol em Portugal. *Finisterra*, 34, 301-324.

Helfert, E. A. (1997). *Techniques of financial analysis: A practical guide to managing and measuring business performance* (9^a ed.). New York: McGraw-Hill.

Howard, D.R. & Crompton, J. L. (2004). *Financing sport*. (2nd Ed.). Morgantown, WV: Fitness information technology.

Johnson, H. T. & Kaplan, R. S. (1987). *Relevance Lost: The rise and fall of management accounting*. Boston: Harvard Business School Press.

Kuper, S. & Szymanski, S. (2009). *Soccernomics: why England loses, why German and Brazil win, and why US, Japan, Australia, Turkey – and even Iraq – are destined to become the kings of the world's most popular sport*. New York, NY: Nation Books.

Maçãs, V. (2006). *O diretor desportivo nas organizações do futebol em Portugal: Caracterização da atividade dos gestores de desporto nos clubes de futebol*. Vila Real: UTAD. Retrieved from <http://hdl.handle.net/10348/42>.

Machado, F., Denzin, R. & Hildebrand, C. (2010). *A mudança de paradigma da empresa: Da maximização do lucro à nova empresa social*, 13 (17).

Marques, C. (2009). *Análise económico-financeira de uma empresa*. (Mestrado), Universidade de Coimbra, Coimbra.

Martin, J., Petty, J., Keown, A. & Scott Jr, D. (1990). *Basic Financial Management* (5^a ed.). Prentice Hall International Paperback Editions.

Martins, A. (2002). *Introdução à análise financeira de empresas*. Vida Económica.

Mayring, P. (2000). Qualitative content analysis. *Forum Qualitative Social Research*, 1(2). Disponível em <http://qualitative-research.net/fqs/fqs-e/2-00inhalt-e.htm>

Moreira, J. (2001). *Análise financeira de empresas – da teoria à prática* (4^a ed). Porto: Associação da Bolsa de Derivados do Porto.

Mota, A. G. & Custódio, C. (2008). *Finanças da empresa: Manual de informação, análise e decisão para executivos* (2^a ed.). Parede: Booknomics.

Mourão, P. (2010). Regional determinants of competitiveness: The case of European soccer teams. *International Journal of Sport Finance*, 5, 222-234.

Muller, J., Lammert, J. & Hovemann, G. (2012). The financial fair play regulations of UEFA: An adequate concept to ensure the long-term viability and sustainability of European club football? *International Journal of Sport Finance*, 7, 117-140.

Nabais, C. & Nabais, F. (2011). *Prática financeira I: Análise económica & financeira* (7^a ed.). Lisboa: LIDEL.

Neves, J. C. d. (2012). *Análise e relato financeiro – Uma visão integrada de gestão* (5^a ed.). Lisboa: Texto.

Pires, A. (2006). *Fundo de maneio: Importância enquanto variável a considerar para a determinação do valor da empresa*. Revista TOC, 33-39. Retrieved from <http://hdl.handle.net/10198/1725>.

Pires, G. (1995). *Desporto: Planeamento e gestão de projetos*. Lisboa: FMH-UTL.

Refait, M. (1995). *Introdução à Análise Financeira*. Publicações Europa-América.

Santos, A. F. (1981). *Análise financeira: Conceitos, técnicas e aplicações*. Lisboa: INIEF.

Silva, E. S. (2010). *Gestão financeira – Análise de fluxos financeiros* (3ª ed.). Porto: VidaEconómica.

Silva, J. & Ferreira, P. (2014). *Princípios de gestão financeira*. Letras e Conceitos, Lda.

SNC – Sistema de Normalização Contabilística. (6ª ed.). Porto Editora. (2016).

Sporting – Sociedade Desportiva de Futebol, SAD (2008). *Relatório e Contas da Sporting SAD, época 2007-2008*. Lisboa: Autor.

Sporting – Sociedade Desportiva de Futebol, SAD (2009). *Relatório e Contas da Sporting SAD, época 2008-2009*. Lisboa: Autor.

Sporting – Sociedade Desportiva de Futebol, SAD (2010). *Relatório e Contas da Sporting SAD, época 2009-2010*. Lisboa: Autor.

Sporting Clube de Portugal – Futebol, SAD (2011). *Relatório e Contas da Sporting Clube de Portugal – Futebol, SAD, época 2010-2011*. Lisboa: Autor.

Sporting Clube de Portugal – Futebol, SAD (2012). *Relatório e Contas da Sporting Clube de Portugal – Futebol, SAD, época 2011-2012*. Lisboa: Autor.

Sporting Clube de Portugal – Futebol, SAD (2013). *Relatório e Contas da Sporting Clube de Portugal – Futebol, SAD, época 2012-2013*. Lisboa: Autor.

Sporting Clube de Portugal – Futebol, SAD (2014). *Relatório e Contas da Sporting Clube de Portugal – Futebol, SAD, época 2013-2014*. Lisboa: Autor.

Sporting Clube de Portugal – Futebol, SAD (2015). *Relatório e Contas da Sporting Clube de Portugal – Futebol, SAD, época 2014-2015*. Lisboa: Autor.

Swanborn, P. G. (2010). *Case study research: What, why and how?* London: Sage.

Tomé, C. (2011). *Associativismo desportivo: Uma abordagem financeira*. Estudo de caso: Análise comparativa entre dois clubes da região de Lisboa. (Mestrado), Universidade Técnica de Lisboa, Lisboa.

Walsh, C. (2004). *Rácios Fundamentais da Gestão: Como analisar, comparar e controlar os números que determinam o valor da empresa* (2ª ed.). Lisboa: Publicações Dom Quixote.

Yin, R. K. (2013). *Case study research: Design and methods*. 5th Edition. Sage publications.